LE STOCK EXCHANGE

LES USAGES DE LA PLACE DE LONDRES
ET
LES FONDS ANGLAIS

PAR

G. CHEVILLIARD

BIBLIOTHEQUE SCIENCES PO
1 316 511

40
000973677

LE STOCK EXCHANGE

LES USAGES DE LA PLACE DE LONDRES

ET

LES FONDS ANGLAIS

ECOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES
BIBLIOTHEQUE
N° 1.2

PAR

G. CHEVILLIARD

(Sous-chef du Service des Titres)

COMPTOIR NATIONAL D'ESCOMPTE DE PARIS

AGENCE DE LONDRES

H 7 (1893)

NISSEN & ARNOLD
LONDRES.

1893.

08/2012

PRÉFACE.

L'auteur s'est donné comme but, en publiant cette étude sur le Stock Exchange, de réunir sous une forme pratique tous les renseignements qui peuvent être utiles aux banquiers, aux agents de change et aux personnes appelées à opérer sur la place de Londres.

Il est en effet indispensable de connaître les usages de la Bourse de Londres pour deux raisons principales.

La première parce que Londres, qui a été de tous temps un centre merveilleux d'activité, semble devoir monopoliser de plus en plus les affaires du monde entier.

La seconde parce que les porteurs, par suite de l'abaissement progressif du taux de l'argent, ne trouvent plus dans leur pays un revenu rémunérateur et sont amenés à chercher un meilleur emploi de leurs capitaux et à s'intéresser à des valeurs étrangères remplissant cette condition, tout en offrant des garanties suffisantes.

L'auteur n'a pas cru devoir s'en tenir à la nomenclature et à l'explication des règlements en usage. Il a

développé plus spécialement certains points et s'est vu amené à aborder quelques questions, comme le change, la chambre de compensation des banquiers, les sociétés par actions, les fonds anglais, qui s'adressent particulièrement aux capitalistes.

La lecture de la cote et l'appendice, qui donne les cours les plus hauts et les plus bas pendant les deux dernières années pour les principales valeurs qui intéressent les porteurs étrangers, viendront compléter ces renseignements.

Telles sont les principales raisons qui ont décidé l'auteur à entreprendre ce travail ; si sa lecture peut être à la fois utile et intéressante, son but sera doublement atteint et il se trouvera amplement récompensé de ses labeurs.

LONDRES, *Avril* 1893.

TABLE.

		Page
Chapitre I.	—Origines du Stock Exchange, ses accroissements successifs	7
,, II.	—Le Stock Exchange actuel	15
,, III.	—Comment se traitent les affaires sur le Stock Exchange	26
,, IV.	—La cote officielle et les conditions d'admission	40
,, V.	—Liquidations	55
,, VI.	—Titres au porteur	72
,, VII.	—Titres au nominatif	92
,, VIII.	—Opérations à prime—Options	117
,, IX.	—Droits de timbre	131
,, X.	—Change	142
,, XI.	—Chambre de compensation des banquiers ...	155
,, XII.	—Dividendes, Coupons, Income Tax	168
,, XIII.	—Sociétés par actions	196
,, XIV.	—Les Fonds anglais	221
	Appendice	249
	Table des Matières	254

CHAPITRE PREMIER.

Origines du Stock Exchange, ses accroissements successifs.

Avant de traiter des usages et coutumes du Stock Exchange, il n'est pas sans intérêt de consacrer quelques pages à son historique, de rechercher quelles causes ont nécessité son établissement, de suivre son développement et de montrer l'influence qu'il exerce sur le monde entier.

Avant la circulation courante du papier fiduciaire, lorsque les transactions nécessitaient le déplacement du numéraire lui-même ou des objets précieux ou marchandises, qui, le plus souvent, en tenaient place, on comprendra que le champ de la spéculation était assez limité et que les opérations, à la portée seule de quelques-uns, étaient rares, longues et coûteuses.

Il fallait, pour donner plus d'essor au commerce, à l'industrie, à l'esprit d'entreprise, qu'un établissement inspirât assez de confiance pour pouvoir faire admettre ses propres reçus en représentation du métal précieux ou des marchandises déposés dans ses caisses.

Dès lors plus d'entraves, le simple transfert d'un papier reconnu par tous, donnait le moyen de faire en quelques heures ce qui aurait nécessité auparavant un temps considérable.

Tout ce qui ne pouvait se réaliser de suite se trouvait représenté par un document d'une négociation courante, obéissant aux lois de l'offre et de la demande, facilitant les échanges et par suite la spéculation.

Mais il ne suffisait pas à un établissement, pour s'imposer, de mettre en avant l'intégrité et le renom de ses membres, il lui fallait une sanction supérieure, un privilège le mettant à l'abri de toute concurrence.

De là l'idée première de la Banque d'Angleterre.

Restait à trouver l'appui moral, mais le moment ne pouvait être plus favorable.

Pendant le règne des Stuarts et les règnes suivants, la Royauté et le Parlement faisaient assez mauvais ménage.

Le Parlement, fort de son importance, marchandait au roi ses subsides et l'argent qui lui était nécessaire pour la conduite des guerres incessantes et ses dépenses toujours croissantes. Il ne lui donnait rien pour rien, ne votait une somme demandée qu'en lui arrachant une liberté quelconque, souvent n'en accordait qu'une partie afin de se rendre indispensable et éviter ou retarder par cela même sa dissolution.

Le roi ne demandait pas mieux que de trouver de l'argent ailleurs, sans avoir à s'humilier devant le parlement, il accepta donc avec empressement l'offre qui lui était faite.

La première charte de la Banque d'Angleterre date de 1694 sous le règne de William et Mary.

Moyennant une avance de £1,200,000 faite au gouvernement pour onze années, au taux de 8 %, la Banque reçut le privilège de la négociation des effets

publics, de l'achat et de la vente des matières précieuses et de l'émission de ses propres billets, représentant l'avance consentie et l'or, l'argent ou les marchandises déposés dans ses caisses.

Par suite de crises amenées par le remonnayage et d'autres causes, la circulation de la Banque augmenta, et ses ressources n'étant pas toutes liquides, elle ne put pas toujours faire face au paiement en espèces de ses billets, de sorte que quelques années après son établissement ses " notes " faisaient 20 °/₀ d'escompte.

Attirés par ces facilités nouvelles et voyant tout le profit qu'ils pouvaient tirer de ces fluctuations considérables, les spéculateurs affluèrent de toutes parts et l'agiotage devint une occupation nouvelle.

Les " notes " émises par la Banque, en échange de l'emprunt fait au gouvernement, eurent alors des mouvements constants dépendant de l'état des ressources du pays et du résultat des guerres entreprises par le souverain.

Ce serait sortir du sujet que nous nous sommes proposé de traiter que de parler ici de l'accroissement de la dette publique et de l'importance que prit la Banque d'Angleterre, par suite de chartes successives et de l'augmentation de son capital, mais il était nécessaire de remonter à son privilège pour trouver l'origine de la spéculation et les motifs qui ont nécessité l'établissement du Stock Exchange.

Pendant plusieurs années les affaires se traitèrent dans la cour même de la Banque, mais bientôt l'affluence devint telle que les principaux marchands

durent changer leur lieu de rendez-vous et se réfugier dans Change-Alley.

La foule des gens à l'affût de spéculations les suivit, et comme le nouveau marché se trouvait comme le premier en plein air, il était bien difficile d'exercer un contrôle efficace sur les affaires qui s'y traitaient.

Le nombre toujours croissant des gens sans aveu qui fréquentaient ce marché, et dont les agissements n'étaient pas toujours scrupuleux, contribua à jeter un discrédit sur ces réunions.

L'opinion publique s'en émut et une pétition fut présentée au parlement, lui demandant une loi interdisant les opérations à terme ; mais le moment était bien mal choisi et le gouvernement ne pouvait guère se prononcer contre la spéculation qu'il encourageait lui-même, sous forme de loteries ou autres combinaisons calculées pour lui rapporter de l'argent.

C'est alors que les principaux négociants sentirent la nécessité de s'isoler et de choisir un local fermé où ils pourraient traiter leurs affaires dans des conditions offrant plus de garanties.

Le montant payé pour l'admission était au début à peu près nominal, mais les affaires traitées devenant de plus en plus importantes, il se forma un comité pour réunir des souscriptions à l'effet de construire un local spécial où se tiendraient les réunions.

L'objet du comité était tout à la fois de simplifier l'expédition des affaires, d'éliminer les spéculateurs douteux, et par des règlements inflexibles de ramener la confiance du public et d'assurer la bonne foi dans les transactions.

L'admission dans cette nouvelle institution devint limitée puisque les membres n'étaient admis qu'à l'élection et étaient arrivés à payer une contribution annuelle assez forte.

Le gouvernement comprit bientôt tous les services que pouvait lui rendre, dans ses rapports avec le public, une institution présentant de telles garanties.

Le pays était alors engagé dans les guerres du premier empire, et il lui fallait à tout moment recourir à l'emprunt pour se procurer les sommes nécessaires à soutenir la lutte. Le Stock Exchange était le meilleur medium entre l'Etat et le public, et presque tous les emprunts émis au commencement du siècle furent souscrits par son intermédiaire.

Son influence fut un moment prépondérante, mais il était à craindre qu'après la conclusion de la paix son importance ne diminuât, les emprunts devant cesser et causer par suite un ralentissement des affaires.

Le contraire se produisit et le Stock Exchange devint de plus en plus nécessaire, son établissement n'étant pas dû à une fantaisie temporaire, mais étant le résultat de l'accroissement énorme des affaires pendant les dernières années.

Attiré par le taux d'intérêt élevé payé par les gouvernements étrangers, le public trouva un nouvel emploi de ses capitaux, et les fonds d'Etats firent fureur pendant un certain temps.

Lorsque cette vogue s'apaisa, un nouveau champ s'ouvrit aux spéculateurs lors de l'ouverture des premières lignes de chemins de fer en 1830. Le

succès dépassa toutes les espérances et de nouvelles Compagnies, la plupart éphémères, se formèrent journellement. Le public se disputa les actions et la spéculation recommença de plus belle.

On comprit bientôt que les chemins de fer avaient un grand avenir devant eux, mais qu'il faudrait attendre de longues années avant d'en retirer un revenu rémunérateur.

Il y avait en effet tout à créer, la construction de la ligne, l'achat du matériel, le maintien d'un personnel nombreux, et dans la plupart des cas on s'aperçut bientôt que le capital souscrit était insuffisant à pourvoir à tous ces besoins.

Il fallut se procurer de nouvelles ressources, créer de nouveaux titres et hypothéquer les propriétés déjà acquises, afin de poursuivre l'entreprise.

Les premiers souscripteurs furent les premiers à souffrir et pendant de longues années désespérèrent de jamais retirer un intérêt quelconque des capitaux qu'ils avaient engagés dans la nouvelle affaire.

Malgré toutes ces difficultés, les gens bien avisés ne perdirent pas confiance, et toute nouvelle demande trouvait des capitaux prêts à être employés.

Bien que désastreux pour une certaine classe de porteurs, cet état de chose devint une source de revenu et de prospérité pour les courtiers en général.

Ce déplacement de capitaux et la création toujours croissante de nouveaux titres donna un élan considérable à la spéculation et l'importance du Stock Exchange s'en accrut d'autant plus.

Vers le milieu du siècle un nouveau facteur vint encore accroître dans des proportions très importantes la liste des valeurs se traitant sur la place de Londres.

Jusqu'à cette époque les emprunts d'Etats étaient presque tous des emprunts intérieurs alimentés par des impôts prélevés dans le pays d'origine. Bientôt la nécessité se fit sentir de développer les richesses nationales par la création de lignes de chemins de fer, de voies de communication, de canaux, et d'émettre de nouveaux emprunts qui seraient productifs au lieu d'être à charge.

Les ressources du pays ne suffisant pas la plupart du temps à ces nouvelles entreprises, il fallut faire appel aux capitaux étrangers ; de là la création d'emprunts extérieurs qui presque tous furent introduits sur les places de Paris et de Londres.

Avec la fin de la guerre de sécession, qui augmenta dans des proportions considérables la dette des Etats-Unis d'Amérique, commença la période de développement de ce pays.

La construction de voies de communication, de chemins de fer et les entreprises commerciales et industrielles, nécessitèrent la création d'un marché qui a pris une importance considérable et dont les relations avec la place de Londres ont contribué à agrandir le champ des opérations.

Les guerres européennes des trente dernières années ont accru dans des proportions souvent ruineuses le fardeau porté par les différentes nations, et dans l'état de paix armée où vit l'Europe il y a peu d'espoir

de voir une réduction des dettes nationales dans un avenir prochain.

Si aux différentes causes que nous venons de citer on ajoute le développement toujours croissant des entreprises commerciales et industrielles ainsi que l'importance qu'a pris le marché des mines d'or et de diamants du Sud de l'Afrique, depuis quelques années, on comprendra le nombre considérable d'affaires qui se traitent sur le Stock Exchange.

On pourra s'en faire une idée en examinant les situations fournies par la Chambre de compensation des banquiers (bankers' clearing house) et en comparant le montant des chèques qui sont compensés les jours de grosses échéances avec celui relevé le jour des liquidations de quinzaine du Stock Exchange.

Si nous prenons par exemple le mois de Février 1882, la situation nous donne pour le 4 du mois qui correspond à la plus forte échéance du mois en France, en tenant compte des trois jours de grâce qu'il est d'usage d'accorder en Angleterre, la somme de £19,303,000 ; en regard du 15 Février de la même année qui correspond à la liquidation de quinzaine sur le Stock Exchange nous trouvons le chiffre de £70,848,000.

Il est bon d'ajouter que la liquidation du 15 Février 1882 est la plus forte qui ait été constatée jusqu'à ce jour, mais la comparaison entre des années ordinaires présente des résultats presque aussi frappants.

En effet, pour le mois de Janvier 1893 nous trouvons le 4 £24,708,000, et le 13 £42,932,000.

CHAPITRE II.

Le Stock Exchange actuel.

La première pierre du Stock Exchange actuel fut posée en 1801, dans Capel Court, sur l'emplacement d'une maison ayant appartenu à un ancien Lord Maire, William Capel.

Pendant longtemps le nom de " Capel Court " lui resta, de même que la bourse de New York a conservé l'appellation courante de " Wall Street."

Cette partie ancienne du Stock Exchange qui existe toujours est réservée au marché des Consolidés, et bien qu'au début elle fût la partie où se traitaient presque exclusivement toutes les affaires, elle est peut-être actuellement la plus délaissée.

L'ouverture officielle eut lieu l'année suivante.

Le nombre des membres admis à l'élection et payant une souscription annuelle s'élevait au début à 500, et le Stock Exchange ainsi constitué devint dès lors une institution privée.

Par suite de l'extension que prirent les affaires et du nombre toujours croissant des demandes d'admission, les membres se trouvèrent bientôt à l'étroit, et en 1854 il devint nécessaire d'agrandir le local en construisant auprès du premier un second bâtiment capable de contenir plus de 2,000 souscripteurs.

Enfin en 1881 l'accommodation ayant été reconnue insuffisante, l'on dut recourir à de nouvelles constructions, pour donner plus de confort aux souscripteurs et permettre de recevoir 1,500 membres de plus.

L'immeuble est la propriété d'une Société formée par actions, dont les revenus sont alimentés par les cotisations payées par les membres du Stock Exchange en échange du droit qu'ils ont de venir y traiter leurs affaires.

Le capital est de £400,000, divisé à l'origine en actions au nominal de £1,000, qui ont été ensuite subdivisées ; il se compose actuellement de 20,000 actions de £20 libérées seulement de £12, ce qui porte à £240,000 le montant versé.

Ces actions qui sont au nominatif ne peuvent passer aux mains du public, et les membres seuls du Stock Exchange peuvent en être les titulaires.

Il faut remarquer que la responsabilité n'est pas limitée au montant nominal de l'action, mais il a été décidé qu'il ne pourrait être appelé plus de £2 à la fois, et que l'intervalle entre les appels ne pourrait être de moins d'une année.

Le montant autorisé des obligations est de £300,000 au taux de 3½ % par an. Sur ce montant une émission de £250,000 eut lieu en 1888. Cette émission qui avait pour but le rachat des obligations 4 % qui existaient précédemment fut offerte au public en général.

Les intérêts sur ces obligations sont payables par coupons semestriels en Juin et Décembre, et le principal est remboursable au plus tard en 1928. La

Compagnie se réserve en effet le droit, à partir de 1899, de rembourser par tirages tout ou partie de ces obligations après six mois de préavis.

Ces obligations valent environ 102 à 104 °/₀.

Le dividende sur les actions a atteint pendant les deux dernières années £6 10*s* 0*d* par action, ce qui représente environ 32½ °/₀ sur leur montant nominal.

Il était d'usage que chaque membre possédât au moins une action de £100, mais le nombre des souscripteurs augmentant graduellement, tandis que celui des actions restait toujours le même, la prospérité de la Compagnie ne nécessitant pas l'augmentation du capital, il en résulta qu'il devint difficile de se procurer cette action et la coutume est tombée en désuétude. Le taux de souscription a été élevé pour les nouveaux membres, mais ils ne sont plus astreints à avoir aucun intérêt dans l'entreprise.

ÉCOLE DES SCIENCES POLITIQUES BIBLIOTHÈQUE

Comités.

Le Stock Exchange est administré par deux Comités, dont les pouvoirs sont absolument distincts.

Le Comité des directeurs, nommé par les actionnaires, a pour mission de recevoir le montant des cotisations qui est fixé chaque année, d'administrer la propriété, mais n'a aucun pouvoir de s'immiscer dans les lois et usages intérieurs qui sont réglés par un comité spécial. Son rôle se réduit donc à représenter les droits des actionnaires et à gérer l'immeuble qu'il loue aux membres, sous la seule condition que le local ne pourra être employé à un autre usage qu'à un "Stock Exchange."

Le Comité du Stock Exchange (Committee for General Purposes) au contraire n'a aucun contrôle sur la propriété; ses attributions consistent à représenter les membres et à faire appliquer les lois et règlements intérieurs.

Ce Comité, composé de 30 personnes, y compris le président et le vice-président, est nommé chaque année à l'élection.

Il a pour mission de s'assurer que les lois et usages sont bien respectés par les membres, et le pouvoir de modifier les règlements en vigueur ou d'en créer de nouveaux s'il le juge nécessaire pour la bonne conduite des affaires.

Il a le contrôle absolu sur toutes les affaires qui se traitent et règle sans appel les disputes qui pourraient s'élever entre les membres.

Le Stock Exchange ne reconnaît que les transactions faites entre ses membres, et ces derniers sont tenus d'obéir aux lois et usages qui leur sont communiqués au moment de leur admission.

Admissions.

Le Comité examine les demandes d'admission et peut prononcer l'expulsion ou la suspension d'un membre.

Les demandes d'admission doivent être faites et renouvelées chaque année en Mars.

Toute demande doit être présentée par trois membres faisant partie du Stock Exchange depuis au

moins quatre années. Ils doivent se porter garants de l'honorabilité de la personne qu'ils proposent et répondre chacun pour une somme de £500, destinée à indemniser les créanciers, dans le cas où le nouveau membre ne ferait pas honneur à ses engagements dans les quatre années qui suivent son admission.

Si la demande émane d'une personne qui a été pendant quatre ans l'employé d'un membre à l'intérieur du Stock Exchange, la recommandation de deux membres qui s'engageront chacun pour £300 sera suffisante.

Aucun membre ne pourra se porter garant pour plus de trois personnes à la fois.

Un étranger ne peut faire partie du Stock Exchange qu'autant qu'il est naturalisé sujet anglais depuis au moins deux ans.

Un membre, après son admission, ne peut exercer aucun commerce ni comme patron ni comme employé, ou faire partie d'une autre société ayant pour objet l'achat ou la vente de fonds publics ou autres valeurs.

Une personne ayant été déclarée en faillite ne pourra être admise à moins que ses créanciers n'aient obtenu au moins 6 shillings et 8 pence par livre sterling, et seulement deux ans après qu'elle aura obtenu son concordat.

Si elle a failli plus d'une fois ou pris des arrangements avec ses créanciers, elle ne pourra être admise qu'après avoir acquitté la totalité de sa dette.

Toute demande rejetée par le Comité ne pourra être représentée que l'année suivante.

Le président du Comité, en outre de tous les renseignements qu'il pourra juger nécessaire de demander aux membres recommandant une personne, devra leur poser les questions suivantes :

" Le postulant a-t-il été déclaré en faillite ou a-t-il
" pris des arrangements avec ses créanciers ?
" Si oui, depuis combien de temps, et quel
" dividende a-t-il payé ?

" Prendriez-vous son chèque pour £3,000 dans
" une transaction ordinaire ?

" A votre opinion peut-on traiter sans crainte avec
" lui pour des affaires autres qu'au comptant ? "

Toute demande doit être signée par le postulant et contresignée par les trois membres qui donnent leur garantie.

Employés.

Les membres peuvent faire admettre des employés (clerks) et les autoriser s'ils le jugent convenable à traiter des affaires en leur lieu et place.

Lorsque les employés sont ainsi autorisés (authorised clerks) les patrons sont responsables pour toutes les transactions traitées par eux pour compte de la maison.

Ces demandes d'admissions d'employés doivent être soumises au Comité qui seul peut se prononcer.

Le nombre des membres dépasse actuellement 3,000 et celui des employés 1,900.

L'entrée du Stock Exchange est rigoureusement interdite à toute personne étrangère à l'exception des membres et de leurs employés reconnus par le Comité.

Cotisations.

Le prix de l'admission est pour les membres de £525 (500 guinées) plus une cotisation annuelle de £31 10*s* 0*d* (30 guinées), et pour les employés autorisés de £52 10*s* 0*d* (50 guinées) plus une cotisation annuelle de £31 10*s* 0*d* (30 guinées).

On nomme "outsiders" des courtiers qui ne font pas partie du Stock Exchange, mais qui traitent cependant toutes les affaires qui s'y font. La plupart ne présentent aucune surface, mais malgré le peu de considération dont ils jouissent, ils arrivent cependant à avoir une clientèle spéciale, par suite des avantages qu'ils offrent aux personnes qui désirent spéculer.

D'après les règlements du Stock Exchange il est défendu aux membres de mettre des annonces ou d'envoyer des circulaires à des personnes autres que leurs clients habituels.

Il y a donc lieu de se tenir en garde contre les annonces qui paraissent à la quatrième page des journaux ou contre les circulaires sans nombre qui sont envoyées aux personnes dont les noms sont inscrits sur les registres des diverses Compagnies et dont l'inspection est à la portée de tout le monde.

Par suite de la confusion jetée dans l'esprit de beaucoup de personnes par le titre de "Stock & Share brokers" (courtiers en titres et actions), et à la suite de plaintes continuelles qui lui sont parvenues, le

Comité a cru devoir mettre en garde le public contre les agissements de courtiers qui ne sont pas sous son contrôle, en faisant imprimer en tête de la cote officielle l'article du règlement dont nous venons de parler.

On peut se procurer la liste des membres du Stock Exchange pour l'année courante en s'adressant au Secrétaire.

Le Stock Exchange est ouvert les jours ordinaires de 11 heures à 3 heures et le samedi de 11 heures à 1 heure.

Les affaires qui se traitent pendant les heures de bourse sont seules considérées comme officielles, mais il se fait un grand nombre de transactions de 3 heures à 4 heures dans l'intérieur du Stock Exchange et de 4 heures jusqu'à 6 heures dans la rue.

Après la fermeture des portes, Throgmorton Street est envahie par un grand nombre de courtiers, tant membres du Stock Exchange qu'étrangers, et il se tient une seconde réunion, ouverte à tous, analogue à la Petite Bourse de Paris.

Cette seconde bourse a sa raison d'être. En effet, étant donné la différence de méridien, les cours d'ouverture de New York arrivent à Londres vers quatre heures, au moment de la fermeture.

Le marché américain ne devient donc animé qu'après les heures officielles du Stock Exchange, et la seconde bourse dans la rue est consacrée presque exclusivement à ces valeurs, bien qu'il soit souvent possible d'en traiter d'autres.

Le Stock Exchange est fermé aux dates suivantes:

1er Janvier.
Lundi de Pâques.
1er Mai.
Lundi de la Pentecôte.
Premier lundi d'Août.
1er Novembre.
26 Décembre.

Si les 1er Janvier, 1er Mai, 1er Novembre ou 26 Décembre tombent un dimanche le Stock Exchange ferme le jour suivant.

Ces dates, à l'exception des 1er Janvier, 1er Mai et 1er Novembre correspondent aux jours fériés (Bank Holidays) pendant lesquels les affaires sont interrompues dans la Cité.

Les 1er Janvier, 1er Mai et 1er Novembre, les bureaux des transferts de la Banque d'Angleterre sont fermés au public pour des raisons d'ordre intérieur. Comme à l'origine les affaires traitées au Stock Exchange se bornaient, à peu d'exceptions, près aux Consolidés ou fonds du gouvernement, les membres se trouvaient empêchés, et il était d'usage de fermer aux mêmes dates. Depuis, bien que les affaires en Consolidés ne représentent qu'une partie minime de ce qui se fait, la coutume a prévalu, et les dates indiquées plus haut sont considérées comme officielles.

Avant d'examiner comment se traitent les affaires sur le Stock Exchange il est nécessaire d'indiquer comment se divise le marché en général.

Ainsi que nous l'expliquerons plus loin en détail, les affaires sont entre les mains de "dealers," négo-

ciants en titres, qui opèrent pour leur propre compte. Les plus importants ont un marché attitré, mais un grand nombre passent de l'un à l'autre suivant les circonstances.

Les principaux marchés sont les suivants :

" *Consols* "—Marché des Consolidés, qui comprend les Corporations, les Exchequer bills (bons de l'Echiquier) et les fonds Indiens cotés en roupies.

" *English Railways* "—Chemins anglais.

" *Foreign Stocks and Shares* "—Fonds étrangers.

" *American Shares and Bonds* "—Actions et obligations de Chemins américains.

" *Indian Railways* "—Chemins Indiens.

" *Trunk and Colonial* "—Chemins de fer du Canada et coloniaux.

" *South American Railways* "—Chemins de fer de l'Amérique du Sud.

" *Banks* "—Banques.

" *Nitrate* "—Chemins de fer des Nitrates.

" *Mining* "—Marché des mines divisé en deux parties, l'une s'occupant spécialement de mines du Sud de l'Afrique, et des Compagnies de terrains du Transvaal, l'autre des diverses mines en général.

" *Miscellaneous* "—Valeurs diverses.

Le marché des Consolidés et celui des chemins de fer anglais sont tous deux larges et influents, mais le nombre des personnes dont ils sont composés est à peu près toujours le même.

Le marché des fonds étrangers est très important,

mais la plus grande partie des affaires qui s'y traitent sont pour compte du Continent.

Le marché américain est peut-être le plus considérable, mais le nombre des membres qui le fréquentent varie beaucoup suivant l'état des affaires ; la même remarque s'applique au marché des mines, un grand nombre de "dealers" passant de l'un dans l'autre suivant les circonstances.

Le marché des actions de Banques est entre les mains de quelques personnes seulement, et dans celui des valeurs diverses il en est de même pour les titres des Compagnies d'assurances, de gaz et eaux.

CHAPITRE III.

Comment se traitent les affaires sur le Stock Exchange.

La manière dont se traitent les affaires sur le Stock Exchange de Londres diffère en beaucoup de points de celle employée sur la Bourse de Paris.

A Paris, la Bourse est un établissement public, ouvert à tous et sous le contrôle direct du gouvernement.

Le monopole des affaires est concédé à un nombre limité d'agents de change, dont la nomination doit être approuvée, et qui sont par conséquent considérés comme des officiers ministériels Leur rôle est de mettre en présence l'offre et la demande, le vendeur et l'acheteur, et de donner une sanction officielle aux affaires qui sont conclues entre les deux parties.

Les agents de change ne peuvent faire aucun commerce de marchandises, lettres, billets, effets publics ou particuliers pour leur propre compte ; s'ils restent dans le rôle qui leur est assigné, ils ne peuvent courir aucun risque et leur rémunération consistera dans les courtages qu'ils prélèveront dans l'exercice de leur ministère.

Les agents de change ayant donc strictement le rôle d'intermédiaires ne pourront prélever sur les

opérations d'autre bénéfice que le courtage officiel ; par suite, le prix d'achat correspondra exactement à celui de vente sans qu'il puisse exister d'écart entre les deux cours et toutes les affaires traitées ne seront que des contreparties.

En principe toute autre opération est considérée comme illégale, illicite et par conséquent nulle.

En réalité il en est autrement, car il se traite sur la Bourse de Paris un nombre considérable d'opérations qui ne rentrent pas dans la catégorie d'affaires que nous venons d'indiquer.

En effet, en dehors de la Corporation des agents de change qui seule a la sanction officielle, nous trouvons les coulissiers qui, bien que n'étant que tolérés, n'en parviennent pas moins à faire une concurrence acharnée aux premiers et à détourner à leur profit un mouvement considérable d'affaires. Ils ne négligent rien pour attirer les clients ; le courtage qu'ils prélèvent sur les valeurs n'est que la moitié du courtage officiel et même le quart pour les opérations en rente française.

Nous n'avons pas à examiner les services que rendent les coulissiers au public, nous constaterons seulement qu'ils ne sont pas soumis aux restrictions imposées aux agents de change, et que rien ne les empêche de faire des affaires pour leur propre compte. Ils peuvent donc de la sorte acheter à leurs risques une valeur offerte et qu'ils espèrent réaliser ensuite avec un bénéfice ou vendre une valeur qu'ils n'ont pas, mais qu'ils pensent pouvoir se procurer. Par cette façon d'opérer ils rentrent dans la catégorie des "dealers" de la Bourse de Londres, dont nous

parlerons plus loin, mais d'un autre côté ils en diffèrent par leur rôle d'intermédiaires entre l'offre et la demande. Cette double capacité ne s'explique pas bien puisque le public n'est pas à même de s'assurer que le prix qui lui est appliqué est bien le résultat d'une contrepartie.

A Londres il en est autrement ; le Stock Exchange est une institution privée ayant des règlements qui lui sont propres, et sur laquelle le gouvernement n'a aucun contrôle spécial. L'entrée en est rigoureusement interdite au public, et seuls les membres qui en font partie sont autorisés à y venir traiter leurs affaires.

Comme partout ailleurs les prix sont réglés par la loi de l'offre et de la demande, mais le système est établi de façon à provoquer les échanges par suite des facilités qui sont offertes.

A moins de panique, un ordre, aussi important qu'il soit, est presque sûr de trouver sa contrepartie, et il se rencontre toujours des personnes prêtes soit à acheter, soit à vendre au cours du marché la plupart des valeurs courantes.

Ces personnes ne se contentent pas d'offrir la valeur qui leur a été confiée pour la vente ou de demander celle qu'elles ont à se procurer pour leurs clients, elles traitent d'office pour leur propre compte et prennent le risque qui peut en résulter.

On comprendra facilement que des affaires de ce genre ne peuvent être traitées qu'entre des personnes responsables, présentant des garanties suffisantes et

dont l'honorabilité est reconnue, et que le public en général ne peut y participer. La plupart des membres qui se livrent à ce commerce de titres font partie de maisons ayant des capitaux considérables à leur disposition, et les risques qu'ils courent sont en partie couverts par la marge qu'ils se réservent sur les opérations qu'ils traitent. Sans être solidaires il est de leur intérêt commun d'agir pour ainsi dire de concert dans leurs marchés respectifs, aussi ont-ils l'habitude de se tenir au courant du découvert qui peut exister sur telle ou telle valeur, de façon à pouvoir donner des prix en conséquence.

Cette façon d'opérer a contribué pour une grande part à attirer les affaires sur la place de Londres et à en faire le marché où se concentrent les opérations du monde entier.

Ayant parlé du marché en général, voyons maintenant comment se divisent les membres à l'intérieur du Stock Exchange, quelles relations existent entre eux et quelles sont leurs responsabilités envers le public qui leur confie l'exécution de ses ordres.

Les membres sont divisés en deux classes bien distinctes : les "jobbers" ou "dealers," qui correspondent aux négociants en titres dont nous venons de parler, et les "brokers" ou courtiers.

Ces désignations étant d'un usage courant et ne correspondant pas exactement à celles d'agents de change, courtiers ou coulissiers de la Bourse de Paris, nous continuerons à les employer dans la suite de cette étude sans chercher à les traduire.

" Dealer."

Le " dealer " est la partie fixe du système, toutes les opérations qu'il traite se font à l'intérieur du Stock Exchange entre lui et le " broker."

" Broker."

Le "broker," au contraire, représente la partie mobile et sert d'intermédiaire entre le public qui n'a pas accès dans le Stock Exchange et le " dealer."

Cette distinction n'a cependant rien d'absolu, un membre pouvant être " dealer " une partie de l'année et "broker" pendant l'autre partie, mais les règlements intérieurs défendent d'agir à la fois dans les deux capacités.

Le public ne pouvant donc avoir affaire qu'au "broker," voyons comment les relations s'établissent entre lui et le " dealer " par l'entremise du "broker."

Ordres

Supposons que le " broker " ait reçu de son client l'ordre d'acheter £2,000 (Capital) d'Egypte Unifiée au mieux. Il se rendra dans le marché des fonds étrangers et se mettra en rapport avec un " dealer " traitant spécialement cette valeur. Il lui indiquera pour quel montant il désire opérer, sans lui dire s'il s'agit d'un achat ou d'une vente, et lui demandera de lui faire un prix.

Cours.

Le " dealer " lui donnera deux cours, celui auquel il est acheteur et celui auquel il est vendeur, l'écart

entre ces deux prix, appelé "turn of the market" constituant son profit.

Le "dealer" bien entendu n'est pas obligé de donner un prix et par suite de traiter, mais s'il le fait il s'engage par cela même soit à acheter, soit à vendre le montant indiqué par le "broker," ou dans le cas où aucun montant n'aurait été nommé, une certaine quantité fixée par les règlements.

Cette quantité ne peut dépasser.

£1,000 de capital ;
750 francs de rente ;
10 actions au porteur ou 10 actions au nominatif d'une valeur effective inférieure à £500.

La plupart du temps le "dealer" n'a pas la valeur qu'il vient de vendre au "broker," il aura donc à se la procurer pendant l'intervalle de la liquidation et à s'arranger à balancer ses achats et ses ventes pour le jour du règlement.

C'est ce qui explique l'écart souvent considérable qui existe entre le prix d'achat et le prix de vente de certaines valeurs.

Ecart entre les Prix.

Pour les Consolidés et les valeurs internationales qui se traitent couramment, l'écart n'est d'ordinaire que de $\frac{1}{8}$ à $\frac{1}{4}$ °/₀ puisqu'il est facile de se les procurer à tout moment. Pour les Etats-Unis 4 °/₀, par exemple, valeur recherchée comme placement, sur laquelle il y a peu d'offres, et qui par conséquent est rare sur le marché, l'écart est de 2 °/₀, et il est la plupart du temps difficile de trouver à acheter même au plus haut cours

coté. Dans les moments de crise l'écart est souvent considérable ; pour les valeurs Argentines notamment, il existait à un moment une marge de 10 °/₀ entre les prix d'achats et les prix de ventes cotés et il était souvent difficile d'opérer même aux cours extrêmes.

Bénéfice du " Dealer."

La différence entre les deux cours cotés d'une valeur constituant le bénéfice du " dealer," il est naturel qu'il cote cette valeur avec un écart proportionné aux risques qu'il aura à courir pour se la procurer ou s'en défaire.

Cours Moyen.

Lorsque la différence entre les deux cours le permet et suivant que le " dealer " est plus ou moins anxieux d'acheter ou de vendre pour se couvrir, il est souvent possible d'obtenir une fraction en plus des cours extrêmes, mais il est rarement possible de traiter au cours moyen.

Ce cours ne laisserait en effet au " dealer " aucune marge et son profit serait par conséquent nul.

La façon de procéder du " broker," que nous avons indiquée plus haut, ne s'applique qu'aux valeurs qui se traitent couramment. Lorsqu'il s'agit de valeurs ayant un marché très restreint et qui sont cotées à des prix souvent nominaux, l'achat et la vente sont une affaire de négociation, et le " broker " devra souvent indiquer, non seulement le montant, mais encore dans quel sens il désire opérer. Si le cours qui lui est offert diffère sensiblement des prix cotés, ou bien s'il

est en dehors de la limite fixée par son client, il devra lui en référer et prendre de nouvelles instructions.

Ainsi qu'on le voit, les bénéfices du " dealer " sont soumis aux aléas du marché, et il ne pourra s'assurer l'écart qui constitue son bénéfice que s'il parvient à balancer ses achats et ses ventes avec les vendeurs et les acheteurs.

On comprendra que des opérations de cette sorte, pour être faites sur une grande échelle, doivent comporter des capitaux considérables et que les marchés les plus importants sont entre les mains de quelques grandes maisons seulement. Les plus prudents ont pour règle absolue de balancer leurs opérations chaque jour, et si le total de leurs ventes dans une valeur dépasse celui de leurs achats, de racheter la différence, même avec perte, plutôt que de courir le risque de laisser l'opération ouverte jusqu'au lendemain.

Les bénéfices du "broker" au contraire sont fixes et consistent dans le courtage qui lui est payé par son client comme rétribution de ses services.

Ce qui précède expliquera pourquoi les affaires au comptant sont très restreintes tandis que presque toutes les opérations importantes se traitent pour la liquidation de quinzaine. Le " dealer " ne pourrait en effet la plupart du temps faire face à une livraison immédiate, tandis que le délai qui lui est accordé entre le jour où l'affaire est conclue et le jour du règlement lui donne le temps de se procurer la valeur qui a fait l'objet de la transaction.

Responsabilités.

Examinons maintenant quelles sont les responsabilités des " dealers " envers les " brokers " et de ces derniers envers leur clients.

Le Stock Exchange d'après ses règlements ne reconnaît que les affaires traitées entre ses membres, il n'a donc pas à s'occuper des relations entre " brokers " et clients sur lesquelles il ne peut exercer aucun contrôle.

Les membres sont liés entre eux par les lois et coutumes du Stock Exchange, qu'ils ont acceptées dès le jour de leur admission et tous leurs différends doivent être soumis au Comité, dont la décision est sans appel.

Ils ne peuvent porter leurs griefs devant un tribunal qu'avec le consentement du Comité et de leur adversaire, car en agissant autrement le contrat qui les lie au Stock Exchange serait rompu et ils pourraient encourir par cela même des peines disciplinaires.

Les règles du Stock Exchange sont donc sans recours pour les membres, mais il n'en est pas de même pour le public. Elles n'ont pas force de loi en justice, et en cas de dispute entre le " broker " et son client, le magistrat, tout en s'inspirant des règlements du Stock Exchange, peut donner une décision contraire à celle du Comité.

Lorsque le " broker " exécute un ordre pour compte de son client, il devient personnellement responsable envers le " dealer," comme si la transaction était faite pour son propre compte.

Prenons pour exemple un cas qui se présente assez souvent.

Un "broker" reçoit d'un de ses clients l'ordre de vendre £10,000 Buenos Ayres 6 o/o 1886 à 36 o/o, titres qui ne lui seront remis que le jour du règlement. Il suppose que les titres sont en règle, se met en relation avec un "dealer," traite à la limite indiquée, et donne à son client le contrat de l'opération.

Au jour de la livraison le client lui remet les £10,000 Buenos Ayres 6 o/o 1886 portant le coupon du 1er Juillet 1891. Or, le coupon au 1er Avril 1891 n'ayant pas été payé doit rester attaché aux titres, faute de quoi ces titres sont considérés comme de mauvaise livraison et par conséquent deviennent invendables. Le coupon manquant ne pouvant être retrouvé, le "broker" ne peut donc pas faire la livraison, et le "dealer," qui a lui-même à livrer les titres, se voit contraint de faire racheter d'office le lendemain les £10,000 Buenos Ayres 6 o/o 1886 au prix de 39o/o.

Le "broker" se trouvant lié par les règlements du Stock Exchange ne peut effacer sa responsabilité envers le "dealer" et la faire reporter sur son client par la faute duquel les titres n'ont pas été livrés, il devra donc payer de suite la différence de £300 qui résulte du rachat d'office.

Il importe peu pour le "dealer" que le client soit en position ou non de faire face à ses engagements, pour lui le "broker" seul est responsable. Le "broker" doit donc se conformer tout d'abord aux règlements du Stock Exchange et remplir ses engage-

ments envers le "dealer" en payant la différence ; il aura ensuite le recours de poursuivre son client devant les tribunaux en recouvrement du dommage qu'il a subi par sa faute.

Le client n'a de recours contre son "broker" qu'en le poursuivant en justice, puisque le Stock Exchange se refuse à reconnaître les transactions intervenues entre eux et n'intervient que lorsque le broker a été de mauvaise foi.

Lorsque la demande lui en est faite, le Stock Exchange consent cependant quelquefois à servir d'arbitre entre "brokers" et clients, mais sous certaines conditions.

Une personne étrangère au Stock Exchange pourra donc soumettre au Comité une dispute survenue dans l'exécution d'un ordre par le "broker," mais elle devra en même temps s'engager à accepter sans réserve la décision et à ne pas faire appel devant un tribunal.

Si le Comité reconnaît que la plainte est justifiée et la considère comme étant de son ressort, il jugera entre les deux parties comme il le ferait entre membres du Stock Exchange.

Contrats.

Le "dealer" et le "broker" n'ont pas l'habitude d'échanger de contrats pour les affaires qu'ils font entre eux, ils se contentent de les inscrire dans leurs carnets et les opérations sont pointées le lendemain par leurs employés.

Le "broker" au contraire est tenu de donner à son client un contrat portant la dénomination exacte de la valeur, le prix auquel elle a été traitée, la date pour laquelle l'opération a été faite, ainsi que le courtage et les droits prélevés.

Ce contrat peut en outre porter le nom du "dealer" avec lequel l'affaire a été faite, mais d'après les règlements du Stock Exchange l'insertion de ce nom dans le contrat dégage le "broker" de toute responsabilité ultérieure dans le cas où le "dealer" ne ferait pas honneur à ses engagements.

Le contrat est soumis à un droit de timbre qui est à la charge du client. Ce droit, prélevé sur chaque contrat et par nature de titres, est de 1 penny pour les opérations dont le montant effectif n'atteint pas £100 et de 6 pence pour £100 et au-dessus quel que soit le montant.

Voici un modèle du contrat sous la forme la plus usitée :—

LONDON, 17*th January*, 1893.

BOUGHT by order and for account of.....

£1,000 Egyptian 3½ Preference at 93	£930	0	0
Contract stamp	0	0	6
Registration fees and stamp		—	
Commission ⅛	1	5	0
For end of January account.	£931	5	6

Signature.....

Subject to the rules of the London Stock Exchange.

En voici la traduction :—

LONDRES, 17 *Janvier* 1893.

ACHETÉ d'ordre et pour compte de.....

£1,000 Egyptien 3½ Privilégié à 93	£930	0	0
Timbre de contrat	0	0	6
Droit de timbre et d'enregistrement ...		—	
Commission ⅛	1	5	0
Pour la liquidation de fin Janvier.	£931	5	6

Signature.....

Sujet aux règlements du Stock Exchange de Londres.

Dans le cas où le contrat serait passé entre "dealer" et "broker," le libellé serait différent et porterait : "Acheté de....." ou "Vendu à.....," l'affaire étant traitée directement, tandis que le "broker" agissant comme intermédiaire se servira de la formule "Acheté pour compte de....." ou "Vendu pour compte de....."

Courtage.

Il n'existe pas de tarif officiel pour le courtage ; il varie suivant les cas, mais il est ordinairement de : $\frac{1}{8}$ % pour les fonds internationaux et les consolidés, quelquefois $\frac{1}{16}$ %, suivant l'importance de la transaction, $\frac{1}{4}$ % pour les chemins de fer américains, anglais et étrangers, les fonds coloniaux et les valeurs au nominatif qui nécessitent l'établissement de transferts

Quant aux valeurs qui se traitent sous la forme d'actions ou d'obligations, elles sont soumises à un

courtage qui varie de 3 pence à 5 shillings suivant leur prix et leur nature.

Le courtage se prélève ordinairement sur le montant nominal, cependant pour les valeurs qui dépassent de beaucoup le pair il est souvent calculé sur le montant effectif.

Le courtage prélevé ne peut être dans aucun cas inférieur à 2 shillings et 6 pence.

Par Contre.

L'habitude n'est pas de faire d'opérations par contre et le courtage est pris sur les deux côtés, mais cependant, lorsqu'il s'agit d'une même valeur achetée et vendue pendant une même liquidation, le courtier ne prélève ordinairement qu'un courtage.

CHAPITRE IV.

La cote officielle et les conditions d'admission.

La cote officielle qui paraît chaque jour est publiée avec la sanction du Comité et comprend les rubriques suivantes :

British Funds (Fonds anglais).

Corporation Stocks—United Kingdom (Corporations, villes du Royaume-Uni).

Colonial and Provincial Government Securities (Fonds coloniaux et de provinces, divisés en titres au porteur et titres au nominatif).

Foreign Stocks, Bonds (Fonds d'états étrangers dont les coupons sont payables à Londres).

Foreign Stocks, Bonds (Fonds d'états étrangers dont les coupons sont payables à l'étranger).

Railways—Ordinary Shares and Stocks (Chemins de fer, Capital actions ordinaires).

Railways—Leased at fixed rentals (Chemins de fer sous-loués à un taux fixe).

Railways—Debenture Stocks (Chemins de fer, Capital obligations).

Railways—Guaranteed Shares and Stocks (Chemins de fer, Capital actions garanti)

Railways—Preference Shares and Stocks (Chemins de fer, Capital actions privilégiées).

Indian Railways (Chemins de fer indiens).

Railways, British Possessions (Chemins de fer, possessions anglaises).

American Railroad Shares (Chemins américains, actions).

American Railroad Bonds, currency (Chemins américains, obligations monnaie courante).

American Railroad Bonds, gold (Chemins américains, obligations payables en or).

American Railroad Bonds, sterling (Chemins américains, obligations payables en sterling).

Foreign Railways (Chemins de fer étrangers, capital actions).

Foreign Railways, obligations (Chemins de fer étrangers, capital obligations).

Banks (Banques).

Breweries and Distilleries (Brasseries et distilleries).

Canal and Docks (Canaux et docks).

Commercial, Industrial (Compagnies commerciales et industrielles).

Corporation Stocks—Colonial and Foreign (Fonds de Corporations et de Villes—Coloniaux et étrangers).

Financial, Land and Investment (Compagnies financières et foncières.

Financial Trusts (Compagnies s'occupant d'achat de valeurs qu'elles gèrent pour leurs actionnaires à titre de fidei-commissaires).

Gas and Electric Lighting (Eclairage par le gaz et l'électricité).

Insurance (Assurances).

Iron, Coal and Steel (Charbonnages, fonderies fer et acier).
Mines—British (Mines anglaises).
Mines—Colonial and Foreign (Mines coloniales et étrangères).
Shipping (Compagnies de navigation).
Tea and Coffee (Plantations de thé et de café).
Telegraphs and Telephones (Télégraphes et téléphones).
Tramways and Omnibus (Tramways et omnibus).
Water Works (Compagnies d'eaux).

La liste officielle contient en outre des renseignements généraux sur les différentes valeurs (capital autorisé, montant versé, valeur nominale des actions ou obligations, échéance des coupons, jouissance, dernier dividende) deux colonnes réservées aux cours.

Prix de Clôture.

Les prix de clôture indiqués dans la première colonne sont des cours extrêmes et ne sont pas officiels ; ils sont fournis à l'éditeur de la cote, par les différents " dealers " et ne sont pas vérifiés par le Comité. Pour les valeurs qui n'ont pas un marché suivi ces prix ne peuvent servir qu'à titre d'indication et sont souvent purement nominaux.

Affaires Marquées.

La seconde colonne, au contraire, sous la rubrique " affaires marquées " (business done), enregistre le prix officiel des affaires faites pendant les heures de bourse, c'est-à-dire de onze heures à trois heures. Malheureusement un seul des deux cours étant marqué, il

est souvent difficile, pour ne pas dire impossible, de distinguer si ce cours se rapporte à un achat ou à une vente.

Il ne faudrait pas conclure de ce qui précède que cette seconde colonne donne sans exception la liste de toutes les affaires qui ont été traitées dans la journée, elle n'indique au contraire que celles qui ont été marquées officiellement.

Le client, en confiant son ordre au "broker," demande généralement que le prix auquel la transaction a eu lieu soit marqué dans la cote officielle, ce qui lui permet de contrôler de la sorte que l'affaire a bien été faite au prix que porte le contrat.

Peuvent seules être marquées les affaires faites dans le Stock Exchange de onze heures à trois heures, et portant généralement sur £1,000 de capital ou £500 effectives, cinq actions de n'importe quelle Compagnie ou un montant moindre représentant au moins £200 effectives.

Des prix peuvent, cependant, être marqués pour des montants moindres, mais dans ce cas il en est toujours fait mention (exceptional amount, at special price).

Le "broker" n'est pas tenu de faire marquer toutes les affaires qu'il traite, mais, lorsqu'il en a reçu l'ordre de son client, il remet à un employé du Comité chargé de ce service une note indiquant la valeur traitée et le prix auquel le marché a été conclu. Tous ces prix, qui sont inscrits dans l'ordre de leur exécution, servent à établir la cote officielle.

Le Comité se réserve le droit d'exiger le nom des membres qui ont fait l'affaire, et dans le cas où l'un des noms lui serait refusé il a le pouvoir de s'opposer à l'insertion du cours. Un prix une fois marqué ne peut être annulé qu'avec la sanction du Comité.

Les différentes valeurs sont cotées, les unes par capital (stock), les autres par actions (shares) ou obligations (obligations, bonds, debentures).

Capital Nominal.

La rente n'est jamais cotée, mais est toujours indiquée en capital ; on dira, par exemple, £800 (Capital) Italien 5 °/₀ pour 1,000 francs de rente.

Indication de la Rente en Capital.

L'opération pour indiquer la rente en capital et réciproquement est très simple, le change étant toujours fixe, ainsi qu'il sera expliqué dans un autre chapitre.

Supposons, par exemple, qu'il s'agisse de trouver en livres sterling de capital l'équivalent de 1,000 francs de rente 5 °/₀. Cherchons d'abord le capital en francs. Autant de fois 5 francs seront compris dans 1,000 francs autant de fois nous aurons 100 francs de capital, soit 200 fois = 20,000 francs de capital. Pour convertir maintenant ces francs en livres sterling, comme nous savons que 100 francs = £4 au change fixe de 25 francs par livre, il nous suffira de diviser 20,000 par 100 et de multiplier ensuite par 4 pour obtenir le capital en livres sterling, soit £800. Si nous simplifions en éliminant la multiplication et la division par 100 qui

s'annulent et ne modifient en rien le résultat, nous aurons la formule générale suivante :

$$\text{Capital} = \frac{\text{Rente} \times 4}{\text{taux de la rente}}$$

ou pour l'opération inverse :

$$\text{Rente} = \frac{\text{Capital} \times \text{taux de la rente}}{4}$$

On peut aussi employer les formules suivantes suivant le cas, mais elles sont peut-être plus compliquées :

Pour le 5 °/₀ :

Le Capital en £g. + $\frac{1}{4}$ = francs de rente.
La Rente en francs — $\frac{1}{5}$ = £g. de capital.

Pour le $4\frac{1}{2}$ °/₀ :

Le Capital en £g. + $\frac{1}{8}$ = francs de rente.
La Rente en francs — $\frac{1}{9}$ = £g. de capital.

Pour le 3 °/₀ :

Le Capital en £g. — $\frac{1}{4}$ = francs de rente.
La Rente en francs + $\frac{1}{3}$ = £g. de capital.

La cote donne donc soit le prix de £100 de capital, soit le prix d'une action ou d'une obligation exprimé en livres sterling et fractions.

Cours.

Pour les valeurs qui ne sont pas entièrement libérées, les cours représentent le prix du montant

versé, il n'y a donc pas lieu de déduire, comme on le fait sur la Bourse de Paris, le montant restant à verser du prix coté.

Les cours varient de $\frac{1}{16}$ à $\frac{1}{16}$ ou de $\frac{1}{8}$ à $\frac{1}{8}$, certaines valeurs dont la cote est très serrée enregistrent même des $\frac{1}{32}$ mes, mais, comme nous l'avons dit dans le chapitre précédent, l'écart varie dans de grandes proportions. La cote officielle n'indique jamais les $\frac{1}{32}$ mes.

Cette façon de calculer par fractions de livre sterling étant peu usitée sur le Continent, voici pour la facilité des calculs, un tableau de réduction des fractions ordinaires en fractions décimales, ainsi que leur équivalent en shillings et pence.

				£	s.	d.
$\frac{1}{16}$	=	0.0625	ou	0	1	3
$\frac{1}{8}$		0.125	,,	0	2	6
$\frac{3}{16}$		0.1875	,,	0	3	9
$\frac{1}{4}$		0.250	,,	0	5	0
$\frac{5}{16}$		0.3125	,,	0	6	3
$\frac{3}{8}$		0.375	,,	0	7	6
$\frac{7}{16}$		0.4375	,,	0	8	9
$\frac{1}{2}$		0.50	,,	0	10	0
$\frac{9}{16}$		0.5625	,,	0	11	3
$\frac{5}{8}$		0.625	,,	0	12	6
$\frac{11}{16}$		0.6875	,,	0	13	9
$\frac{3}{4}$		0.75	,,	0	15	0
$\frac{13}{16}$		0.8125	,,	0	16	3
$\frac{7}{8}$		0.875	,,	0	17	6
$\frac{15}{16}$		0.9375	,,	0	18	9

Détachement du Coupon.

Dans la cote officielle les titres au porteur sont cotés ex-coupon le jour même où ce coupon est payable.

Quand cela est possible, les actions de chemins de fer étrangers sont cotées ex-dividende à une date concordant avec celle de la Bourse de leurs places respectives.

Les actions et obligations de chemins de fer américains, dont les coupons ne sont pas payables à Londres, sont cotées ex-dividende environ quinze jours à l'avance, c'est-à-dire le jour de la liquidation qui précède leur échéance, pour permettre aux porteurs d'envoyer ces coupons en temps utile pour l'encaissement.

Il en est de même pour les Cédules de la Banque Nationale de la République Argentine, et celles de la Banque hypothécaire de Buenos Ayres, qui se traitent ex-coupon environ six semaines avant l'échéance.

Les titres au nominatif sont cotés ex-intérêt, dès le premier jour de la liquidation pendant laquelle l'intérêt est payable, et ex-dividende le premier jour de la liquidation qui suit celle pendant laquelle le dividende a été déclaré, pourvu que ce dividende soit payable aux actionnaires inscrits à cette époque dans les livres de la Compagnie. Dans le cas où les livres de la Compagnie seraient clos ultérieurement en vue du paiement du dividende, les titres seraient cotés ex-dividende le premier jour de la liquidation qui suit celle pendant laquelle cette fermeture a eu lieu.

Les livres de la Banque d'Angleterre étant fermés environ un mois à l'avance pour la préparation des dividendes, les Consolidés sont cotés ex-dividende dès le jour de la liquidation mensuelle qui précède l'échéance du coupon.

Les conditions d'admission à la cote officielle pouvant présenter un intérêt special, nous leur consacrerons les quelques pages qui suivent.

Cependant, avant d'entrer dans le détail des conditions prescrites par le Stock Exchange, pour l'admission à la cote, voyons ce qui se passe pour une nouvelle émission.

Dès que l'emprunt a paru, souvent même avant, il se traite un grand nombre d'affaires, soit à un prix supérieur au prix d'émission (premium), prime, suivant que la souscription a été bien accueillie par le public, ou que les avantages offerts font supposer qu'elle le sera ; soit à un prix inférieur (discount), perte, si l'on doute du succès de l'émission.

Liquidations Spéciales.

Ainsi que nous l'avons dit précédemment, toutes les affaires sur le nouveau titre (scrip), certificat provisoire, sont faites pour une liquidation spéciale dont la date est fixée par le Comité, et qu'il se réserve le droit d'accorder ou de refuser.

Le Comité ne fixera cette date qu'après s'être assuré que l'émission a été faite de bonne foi, que les "scrip" ont été émis et qu'ils circulent en quantité

suffisante pour permettre de faire les règlements sans difficulté.

Si ces conditions ne sont pas remplies, le Comité peut refuser d'accorder un jour de liquidation spéciale. De ce fait il ne reconnaît pas comme officiels les marchés conclus sur le nouveau titre, leur règlement ne se fait pas sous son contrôle, et en cas de dispute les membres ne peuvent soumettre leurs désaccords à sa décision.

Le Comité peut accorder un jour de liquidation spéciale, mais refuser l'admission à la cote si les formalités exigées n'ont pas été remplies, ou s'il juge que l'emprunt n'est pas assez important pour faire l'objet d'un marché suivi.

En accordant la cote le Stock Exchange se borne à s'assurer que l'émission a été faite dans les conditions ordinaires, que les droits du public ont été respectés et que rien ne s'oppose à la libre circulation du titre. Il va sans dire qu'il ne donne pas par cela même sa sanction à l'entreprise et qu'il n'a pas à s'occuper des chances plus ou moins grandes de succès qu'elle présente.

Voyons maintenant de quelles précautions s'entoure le Stock Exchange avant d'accorder une liquidation spéciale ou l'admission à la cote d'un nouvel emprunt ou des actions d'une nouvelle Compagnie.

Toute demande à l'effet d'obtenir une liquidation spéciale pour les emprunts étrangers, coloniaux ou autres, doit être adressée au secrétaire du " Share and Loan Department " (Département des actions et emprunts), qui notifiera publiquement, au moins trois

jours pleins avant que le Comité ne soit appelé à décider, que cette demande lui a été faite.

La demande doit être accompagnée du prospectus, d'une copie notariée, ou d'une traduction, spécificant en vertu de quel pouvoir l'emprunt a été émis, ainsi que d'une déclaration statutaire, signée par les contracteurs ou les agents chargés de l'émission, indiquant le montant de la répartition faite au public et déclarant que les titres sont prêts à être délivrés en coupures qui permettront la circulation facile de l'emprunt.

Le Comité refuse de reconnaître les titres d'un nouvel emprunt d'un gouvernement étranger qui a violé les conditions de tout autre emprunt émis précédemment parmi le public, à moins qu'il ne soit satisfait que la majorité des porteurs a accepté un arrangement. Toute Compagnie émettant un tel emprunt s'expose à voir ses propres titres exclus de la cote officielle.

Le Comité refuse en outre de reconnaître ou d'admettre à la cote les titres d'un emprunt émis par un pouvoir en guerre avec l'Angleterre, même après qu'un traité de paix a été conclu.

Admission à la Cote.

Le Comité accordera l'admission à la cote des "scrip" ou titres d'emprunts étrangers ou coloniaux, dont les coupons sont payables en Angleterre, pourvu que ces emprunts aient été émis par soumissions, contrats ou souscription publique. Ces titres devront

de plus spécifier le montant et les conditions de l'emprunt, le nombre et la nature des coupures et porter la signature manuscrite des contracteurs ou des agents autorisés.

Quant aux titres dont les coupons ne sont pas payables en Angleterre, ils ne peuvent être admis à la cote qu'après que le Comité s'est assuré pour quel montant ils ont été émis et qu'ils sont bien cotés officiellement dans leur pays d'origine. Pour ces derniers titres il n'est pas fixé de jour de liquidation spéciale et les affaires en cours se règlent à la liquidation de quinzaine suivante.

Le secrétaire du "Share and Loan Department," lorsque la demande d'un jour de liquidation spéciale pour les actions d'une nouvelle Compagnie lui sera faite, devra en donner avis au Stock Exchange au moins une semaine avant que le cas ne soit soumis au Comité, et réclamer la production des pièces suivantes :

Le prospectus et les articles d'association.

Les bulletins de souscription.

Le registre de la répartition signé par le président et le secrétaire de la Compagnie.

La déclaration statutaire du président et du secrétaire, indiquant le nombre d'actions demandé par le public et le nombre alloué, le montant versé, et déclarant que les versements sont libres de toute hypothèque.

Le carnet de la Compagnie chez les banquiers (pass-book) et un certificat de ces derniers indiquant le montant des versements qu'ils ont reçus à la souscription.

Ces pièces doivent être présentées par le courtier ordinaire de la Compagnie, qui est tenu de fournir au Comité tous les renseignements nécessaires sur la formation de ladite Compagnie.

Le Comité n'accordera l'admission à la cote des actions d'une nouvelle Compagnie que si l'émission a été faite de bonne foi, que si son capital est assez important, et seulement lorsque toutes les pièces que nous venons d'énumérer auront été produites.

Il s'assurera que le prospectus a été annoncé publiquement, qu'il n'est pas en désaccord avec les actes du Parlement et les statuts, et que dans le cas d'une Compagnie à responsabilité limitée il contient bien une copie du memorandum d'association.

Il exige que l'émission ne soit pas inférieure à la moitié du capital autorisé et que le versement d'au moins 10 °/₀ sur le montant souscrit ait été effectué.

Le prospectus devra énoncer les dispositions prises pour l'émission du capital en actions libérées ou en actions non libérées et le montant nominal de ces actions. Il devra de plus indiquer la somme payée ou à payer, en espèces ou autrement, soit aux vendeurs, propriétaires ou autres, au moment de la formation de la Compagnie, soit aux entrepreneurs pour les travaux à exécuter, ainsi que le nombre d'actions que la Compagnie se propose de leur allouer.

Les deux tiers du montant total de l'émission devront être souscrits et répartis au public sans aucune restriction, en plus des actions réservées ou attribuées aux vendeurs et propriétaires. Une clause spéciale devra interdire aux administrateurs d'employer les

fonds de la Compagnie à l'achat de ses propres actions.

Un membre du Stock Exchange devra être autorisé par la Compagnie à donner les détails complets de sa formation et à fournir au Comité tous les renseignements dont il pourrait avoir besoin.

A moins de circonstances spéciales, les Compagnies étrangères dont le capital n'a pas été émis entièrement en Angleterre ne pourront être cotées officiellement qu'après leur admission à la cote officielle de leur pays d'origine.

Une Compagnie émettant ou promettant d'émettre de nouvelles actions moins d'un an après qu'un jour de liquidation spéciale a été accordé à ses actions se mettra dans le cas d'être exclue de la cote officielle.

Le Comité recommande aux membres du Stock Exchange de ne prêter leur nom et leur appui à une nouvelle entreprise qu'après s'être assurés qu'elle est de bonne foi, et avoir pris tous les renseignements possibles sur les promoteurs, les directeurs, les vendeurs et toutes les personnes qui y sont intéressées. Faute de s'entourer de toutes ces précautions un membre se rend passible de peines disciplinaires.

Dans l'intervalle qui sépare l'avis donné par le secrétaire du " Share and Loan Department " et le jour fixé par le Comité pour examiner la demande, les membres du Stock Exchange peuvent soumettre les raisons qu'ils pourraient avoir pour s'opposer à cette demande. Ils peuvent signaler des irrégularités dans la formation de la Compagnie ou au moment de la répartition, de fausses déclarations dans le prospectus

ou des manœuvres pour créer une prime factice par suite d'achats d'actions pour compte de la Compagnie.

Le Comité entendra toutes les observations qui lui seront présentées et si les plaintes sont justifiées, il n'hésitera pas à repousser la demande de liquidation spéciale et par suite l'admission à la cote.

On voit par ce qui précède que le Comité du Stock Exchange ne se décide pas à la légère, et s'entoure de toutes les précautions nécessaires pour s'assurer que la bonne foi de ses membres, et par suite celle du public, n'a pas été surprise.

CHAPITRE V.

Liquidations.

Les dates des liquidations sont fixées par le Comité du Stock Exchange.

Les Consolidés n'ont qu'une liquidation mensuelle dans les premiers jours du mois, et la date en est fixée au moins cinq semaines à l'avance.

Toutes les autres valeurs ont deux liquidations par mois vers le 15 et le 30, à des dates qui sont fixées par le Comité au moins un mois à l'avance.

Le règlement n'étant donc pas à jour fixe, le Comité peut s'arranger de façon à ce qu'il ne tombe pas un samedi (les affaires dans la Cité cessant ce jour-là à partir de deux heures de l'après-midi), et pour qu'il soit précédé de deux jours pleins et consécutifs, de façon à ce qu'il n'y ait point d'interruption dans sa préparation.

Ainsi que nous l'avons vu, les emprunts nouveaux ne se traitent pour la première fois que pour une liquidation spéciale dont le jour est fixé par le Comité lorsque toutes les formalités ont été remplies. Après que ce premier règlement a eu lieu, ces emprunts rentrent dans la catégorie des autres valeurs et se traitent pour les liquidations de quinzaine ordinaires.

Liquidations Spéciales.

Le jour de liquidation spéciale pour les nouveaux emprunts est fixé de façon à ce qu'il tombe au moins deux jours avant un appel de fonds.

Si le versement à effectuer tombe un mardi, le jour de la liquidation est fixé pour le lundi qui précède ; si la date de ce versement correspond avec celle d'une liquidation ordinaire, le jour de la liquidation spéciale est fixé pour le jour qui précède ce versement.

Lorsqu'il y a des raisons pour craindre qu'un jour de liquidation spéciale ne sera pas accordé aux actions d'une nouvelle Compagnie, il est habituel d'opérer pour le jour du "coming out," c'est-à-dire pour le jour où les certificats seront émis par ladite Compagnie en échange de l'avis de répartition et des reçus pour les versements effectués.

Le règlement des affaires traitées pendant la quinzaine demande un temps assez long et s'étend sur trois jours pleins.

Le premier jour, "Making-up day" ou "Carrying-over day," est le jour de la compensation et du report des différentes valeurs.

Le deuxième jour, appelé "Name day" ou "Ticket day," est consacré à l'arrangement intérieur des opérations faites entre les membres pendant la quinzaine.

Enfin, le troisième jour, "Settling day," est le jour du règlement proprement dit, de la livraison des titres et du paiement des différences.

Nous allons maintenant examiner en détail ce qui se passe pendant ces trois journées et passer en revue les règlements applicables suivant les différents cas.

En règle générale toutes les opérations faites pendant la quinzaine doivent être réglées le jour de la liquidation, mais il peut souvent en être autrement puisque la livraison des titres peut être reportée à une date ultérieure en suite d'un accord intervenu entre l'acheteur et le vendeur.

Il peut aussi arriver que pendant la même liquidation le titre ait changé plusieurs fois de propriétaire, par suite d'opérations successives, et que par exemple le membre qui vend le titre l'ait acheté d'un autre membre qui a lui-même à le recevoir d'une autre personne.

Compensations.

On comprendra que si le titre devait passer par la filière et de mains en mains pour arriver au dernier acheteur le temps matériel manquerait dans beaucoup de cas pour faire la livraison en temps utile. Il est donc nécessaire, pour faciliter les règlements et éviter toute perte de temps, d'avoir recours à des compensations et de mettre en rapport autant que possible le premier vendeur et le dernier acheteur. Celui-ci livre le titre à celui-là, les parties intermédiaires compensent entre elles à un cours uniforme fixé d'avance et paient ou reçoivent seulement des différences et l'opération ainsi simplifiée ne donne lieu qu'à un seul échange de titres.

Les deux jours qui précèdent le jour du règlement proprement dit sont donc employés à arrêter ou à reporter les diverses positions et à dresser une liste de membres entre les mains desquels le titre devrait passer en réalité.

" Carrying-over day."

Le premier jour de la liquidation est donc, ainsi que nous l'avons dit, consacré aux compensations et au report des diverses positions. Toute personne ayant acheté ou vendu un titre pendant la quinzaine, et qui pour une raison ou pour une autre ne pourrait soit en prendre, soit en faire la livraison à la date fixée, doit déclarer son intention et prendre des arrangements avec son vendeur ou son acheteur, suivant le cas, pour la continuation de sa position jusqu'à la liquidation suivante.

Reports.

Les taux auxquels se font les reports sont donc établis dans cette première journée, et nous verrons dans un autre chapitre comment ils sont fixés et comment ils peuvent être modifiés suivant les circonstances.

Cours de compensation.

Pour simplifier les opérations et éviter toutes discussions possibles, toutes les affaires sont réglées à un cours de compensation uniforme fixé par le Comité du Stock Exchange. Ce cours officiel, qui est publié

à une heure de l'après-midi, est basé sur le cours moyen des différentes valeurs dans la matinée.

Réponse des primes.

La réponse des primes se fait le premier jour de la liquidation à 3 heures moins un quart au plus tard, c'est-à-dire que l'acheteur de la prime doit déclarer son intention, soit de prendre livraison des titres, soit d'abandonner son droit.

Le reste de la journée est consacré par les employés des diverses maisons à se mettre d'accord sur les livraisons et à entrer en communication avec les vendeurs et les acheteurs, de façon à pouvoir compenser (make up) les titres à livrer et à recevoir.

" *Ticket day.*"

Le second jour de la liquidation est la continuation des compensations intérieures commencées le premier jour, surtout en ce qui concerne les titres qui se transmettent par voie de transferts.

La compensation des titres au porteur est assez facile, mais celle des titres au nominatif est plus compliquée et présente plus de difficultés, puisqu'il y a lieu de passer les noms du vendeur et ceux de l'acheteur.

Nous allons maintenant examiner séparément les règles applicables aux titres au nominatif et celles applicables aux titres au porteur.

Il résulte de ce qui précède que toutes les positions doivent être arrêtées dès le premier jour de la liquidation et que par conséquent toute personne n'ayant pas pris

ses dispositions pour se faire reporter est considérée comme devant ou lever ou livrer les titres le jour du règlement.

Voyons ce qui se passe pour les titres qui nécessitent l'établissement d'un transfert et quelle est la routine suivie par les membres dans ce cas.

" Tickets."

L'acheteur (par acheteur nous entendons le membre qui le représente, puisque le Stock Exchange ne reconnaît pas le public dans ses arrangements intérieurs) qui aura à prendre livraison des titres le jour du règlement devra, le jour du " ticket day," émettre un ticket indiquant que le montant de la transaction sera payé par lui.

Ce ticket devra indiquer le montant et la dénomination exacte du titre, les noms, prénoms, adresse et profession de l'acheteur pour servir à l'établissement du transfert, ainsi que le prix, la date et le nom du membre auquel ce ticket est passé. Tout vendeur intermédiaire entre les mains duquel ce ticket passera successivement devra l'endosser avec le nom du membre qui lui a vendu le titre.

Toutes ces opérations d'ordre intérieur devront être réglées au cours de compensation qui est fixé le premier jour de la liquidation, mais le montant représentant l'importance de la transaction (consideration money), qui aura à être inscrit sur le transfert, devra être celui indiqué sur le ticket.

Tout membre recevant un ticket après midi devra

en faire mention au dos; il en sera de même pour tout membre qui recevra le premier un ticket :

après une heure,
après une heure et demie,
après deux heures,
après deux heures et demie,

et il devra tirer une ligne indiquant l'heure à laquelle la remise de ce ticket lui a été faite. Le membre recevant un ticket après 3 heures ou à une heure plus avancée les jours suivants devra inscrire l'heure exacte à laquelle il a reçu ce ticket.

Tous ces détails ont leur importance, car faute de se conformer à cette règle le membre se rend responsable de toute perte qui pourrait résulter de la vente d'office dans le cas de retard non justifié.

Division des tickets.

Si l'un des vendeurs intermédiaires avait acheté les titres de différentes personnes il pourra diviser le ticket et remettre à ses vendeurs de nouveaux tickets (splits) suivant les montants respectifs. Il devra conserver l'original et inscrire sur chacun des nouveaux tickets le nom du membre qui a mis en circulation le premier ticket ainsi que tous les détails nécessaires pour l'établissement du transfert. Il devra dans ce cas payer tous les droits supplémentaires de timbre et d'enregistrement qui pourraient résulter de la division du ticket primitif.

Toute réclamation pour perte résultant de ce fait devra être présentée par le premier intéressé dans un délai de trois mois à partir de la date du ticket, mais

le membre ayant divisé le ticket restera responsable envers les intéressés intermédiaires pendant une période de quatre mois.

Dans le cas où le membre ne conserverait pas le ticket primitif après l'avoir divisé, il aurait à en suivre la trace dans le cas de vente d'office.

Le jour du " ticket day " les tickets peuvent commencer à circuler dès dix heures du matin. Ils pourront être déposés chez le vendeur jusqu'à midi, mais après cette heure ils devront être passés au " Settlement Department " (Bureau des règlements) du Stock Exchange.

Les tickets peuvent être émis et passés dès le premier jour de la liquidation, mais le rachat d'office ne pourra avoir lieu que le onzième jour après le " ticket day."

Lorsque les actions d'une Compagnie auront été converties en Capital consolidé et qu'elles seront cotées de la sorte dans la liste officielle, les tickets devront indiquer le montant en capital nominal et non plus en actions.

Un membre consentant à recevoir un ticket antidaté prend en même temps toutes les responsabilités qu'il comporte, mais si ce ticket lui est présenté comme un ticket ordinaire, la responsabilité passe au membre qui le remet en circulation, et tout membre ayant en mains un ticket dans ces conditions ne sera responsable pour toute perte pouvant résulter d'un rachat d'office, que si ce ticket est resté sept jours au moins en sa possession.

Tout membre apportant une modification sur un ticket ou le détenant sans raisons se rend responsable pour toute perte pouvant résulter de ce fait.

Le membre qui a à faire la livraison devra établir le transfert au prix marqué sur le ticket, mais un membre ne pourra être forcé d'accepter un ticket portant un prix qui n'a pas été coté dans la cote officielle pendant le cours de la liquidation, à moins que l'opération mentionnée sur le ticket n'ait été faite dans le courant des deux liquidations qui précèdent.

Le membre qui a à livrer peut, avant de faire la livraison, payer tout versement appelé sur des titres au nominatif, quand bien même ces appels ne seraient pas encore dus, et en réclamer l'importance au membre qui a émis le ticket.

L'acheteur doit toujours payer le droit de timbre "ad valorem" et les droits d'enregistrement, mais il peut indiquer sur le ticket en combien de montants il désire que les titres soient transférés, pourvu que ces montants n'exigent pas un droit de timbre supérieur à £50.

L'acheteur est tenu, dans le cas où le ticket qu'il a mis en circulation serait divisé, de payer pour toute livraison partielle qui lui serait faite, pourvu que ces livraisons s'élèvent au moins à dix actions ou qu'elles représentent une valeur effective d'au moins £200.

L'acheteur peut refuser de payer contre livraison d'un transfert qui n'est pas accompagné du certificat à moins que ce transfert ne porte une mention officielle du dépôt du certificat entre les mains de la Compagnie.

Cependant dans ce cas, si le transfert ne présente pas d'autre irrégularité, les actions ne peuvent être rachetées d'office qu'après un délai raisonnable permettant au vendeur de faire le nécessaire et de régulariser la livraison.

Dans le cas où le vendeur aurait un certificat représentant un montant d'actions supérieur à celui qu'il a vendu, ou bien si les actions représentées par un seul certificat avaient à être transférées à plusieurs personnes différentes, ce qui nécessiterait l'établissement de plusieurs transferts, le certificat pourrait être déposé entre les mains du secrétaire du " Share and Loan Department," qui le ferait parvenir à la Compagnie. L'habitude est de certifier en marge des transferts qui sont présentés à cet effet le dépôt du certificat, et les transferts ainsi complétés circulent librement et sont reconnus comme de bonne livraison.

Le membre qui a à livrer les titres et qui n'aurait pas reçu de ticket au plus tard à deux heures et demie le " ticket day," peut faire vendre d'office les titres jusqu'à trois heures.

Si le ticket n'a pas été émis régulièrement avant midi, le membre qui devait l'émettre est responsable de toute perte qui pourrait résulter de la vente d'office. Cependant, si le ticket a été mis en circulation suivant l'usage, le membre qui le détient à deux heures devient responsable dans le cas de vente d'office le jour du " ticket day."

Si la vente d'office a lieu le lendemain, la responsabilité passera au porteur du ticket après trois heures,

le "ticket day," à moins que le ticket n'ait été logé à trois heures dans les bureaux du "Settlement Department." Dans ce dernier cas la responsabilité reviendrait au porteur du ticket à quatre heures de l'après-midi. Dans le cas où la vente d'office ne se ferait que les jours suivants, le porteur du ticket à trois heures le jour qui précède (une heure le samedi) sera responsable, à moins qu'il ne puisse prouver que ce ticket lui a été remis avec un retard non justifié.

Dans le cas où le membre qui doit livrer les titres laisserait passer deux jours pleins sans exercer son droit de faire vendre d'office, son acheteur se trouve par cela même déchargé de toute responsabilité résultant du fait que le ticket n'a pas été passé, en suite de l'annonce officielle de la suspension de paiements d'un membre.

Si le vendeur ne fait pas la livraison des titres dans un délai de treize jours pleins, l'acheteur intermédiaire qui lui a passé le ticket est déchargé, et seul le membre qui a émis le ticket reste responsable du paiement du montant de la transaction.

Lorsque les titres sont vendus d'office un ticket doit être passé dans la demi-heure qui suit l'opération, faute de quoi le transfert peut être fait au nom de l'acheteur.

On verra dans le chapitre qui traite spécialement des titres au nominatif comment s'effectuent les rachats et les ventes d'office.

La façon de procéder pour les titres au porteur est à peu près la même, tout en étant plus simple, puisqu'il n'y a pas de noms à passer pour l'inscription.

Ainsi que nous l'avons dit, la deuxième journée est consacrée entièrement aux compensations entre membres, qui seront réglées définitivement le troisième jour de la liquidation par le paiement des différences.

A cet effet les membres devront, entre dix heures et une heure de l'après-midi, passer des tickets destinés à faciliter ces compensations.

Les tickets ne doivent pas mentionner le montant effectif de la transaction puisque toutes les opérations doivent être réglées au cours de compensation. Ils devront porter un numéro distinctif et être établis pour les montants suivants qui sont seuls reconnus comme pouvant être compensés de cette manière :

£1,000 de Capital ou multiples jusqu'à £5,000.

£1,000 de Capital Italien ou multiples jusqu'à £5,000 ou bien £800 (Capital) ou multiples jusqu'à £4,800.

$5,000 (Capital) de fonds américains ou multiples jusqu'à concurrence de $25,000.

Francs 500 de rente française 3 % ou multiples jusqu'à 6,000 francs.

10 actions ou multiples jusqu'à 100 actions.

Un ticket ne peut être passé pour £500 que si ce montant représente une transaction complète ou bien la balance d'une opération.

Toutes les opérations qui n'atteignent pas les chiffres indiqués ci-dessus seront réglées directement sans qu'il y ait lieu d'établir de tickets.

Un ticket ne peut être mis en circulation après midi et demi, et la division ne peut en être faite que par les soins du "Settlement Department" du Stock Exchange, et seulement lorsque le sous-comité chargé du contrôle de ce service en a reconnu la nécessité.

Chaque membre est tenu d'endosser sur le ticket le nom du membre auquel il le passe. Le ticket va ainsi du dernir acheteur qui doit payer contre la livraison des titres au premier vendeur qui doit les livrer et en recevoir le produit au cours de compensation, et il ne reste plus qu'à payer les différences.

En résumé de ce qui précède tout membre a à passer un ticket aux personnes qui ont à lui livrer les titres et à en recevoir un de celles auxquelles il a à faire la livraison.

Chambre de compensation.

De même que pour les chèques émis par les principaux banquiers, il existe pour les titres passant de mains en mains pendant la liquidation une chambre de compensation (Clearing house). Son objet est de mettre en communication le premier vendeur et le dernier acheteur et de permettre aux tickets de circuler plus rapidement et surtout d'une façon plus utile.

Il est facile de se rendre compte des avantages offerts par cette chambre de compensation en examinant le ticket passé pour certaines valeurs qui n'y sont pas admises.

Si nous prenons par exemple les actions de mines qui ne peuvent être compensées officiellement, mais

qui donnent lieu à des opérations nombreuses pendant la même liquidation, nous serons surpris de la longueur de la liste des membres entre les mains desquels le ticket passe. Souvent il arrive que le même ticket repasse plusieurs fois entre les mains du même membre, par suite d'opérations subséquentes, et quelquefois même il semble tourner dans un cercle vicieux sans pouvoir arriver au premier vendeur.

La chambre de compensation remédie à ces inconvénients et supprime tout ce travail inutile et la perte de temps qui en résulte. De plus, il n'y a pas lieu pour les membres de tenir de comptes d'espèces avec le "Clearing house," puisque le règlement de toutes les valeurs qui y passent se fait au cours de compensation.

Les "dealers" seuls qui font des affaires importantes font partie du "Clearing house," mais tous les membres du Stock Exchange sans exception peuvent profiter des avantages qu'offre ce système.

A cet effet tout membre peut se procurer des formes spéciales contenant la liste des membres faisant partie du "Clearing house" et qui compensent entre eux.

La même forme ne peut servir que pour une même nature de titres et est disposée de façon à ce qu'il soit possible d'inscrire, en regard des noms, d'un côté le montant à recevoir et de l'autre le montant à livrer.

Chaque membre remplit donc une de ces formes en indiquant le nom du membre auquel il a acheté les titres et celui auquel il les a vendus, suivant le cas, en

ayant soin d'indiquer la balance qu'il a à recevoir ou à livrer. Ces formes sont déposées au " Clearing house " qui signale, le deuxième jour de la liquidation, les différences qui peuvent exister.

Si le membre a à recevoir en balance, il pourra retirer du " Clearing house " un ticket lui indiquant le nom du membre qui lui fera la livraison des titres le jour du règlement. Si, au contraire, il a à livrer, le ticket indiquera le nom du membre auquel il devra faire la livraison.

Ce que nous venons de dire s'applique aux titres au porteur. Pour les titres au nominatif, le membre qui a acheté devra fournir les noms nécessaires pour l'inscription le deuxième jour de la liquidation et celui qui a vendu recevra de même les noms par les soins du " Clearing house."

" *Settling day.*"

Le troisième et dernier jour de la liquidation, qui est consacré au règlement d'espèces, la livraison des titres commence dès dix heures du matin, et il en est de même les jours suivants.

Les vendeurs sont tenus d'accepter des tickets, mais s'ils préfèrent règler directement avec leurs acheteurs immédiats ils devront faire la livraison des titres avant midi et demi.

Livraison des titres.

Un vendeur ayant transféré ou délivré des titres a le droit d'en demander le paiement du membre qui

lui a passé le ticket, et dans le cas où le vendeur, s'adressant au membre qui a émis le premier le ticket, ne pourrait en obtenir le paiement ou recevrait un chèque qui serait retourné impayé, il aurait le droit de réclamer le paiement immédiat au membre qui lui a passé le ticket.

Un vendeur peut réclamer le paiement de la différence entre le prix marqué sur le ticket et celui du cours de compensation du jour où le ticket lui a été présenté, mais si le cours de compensation est plus élevé que celui auquel la vente a été faite il ne lui sera possible alors de réclamer que la différence jusqu'à concurrence du prix de la vente.

Le porteur d'un ticket passé régulièrement ou émis par le "Settlement Department," peut faire la livraison des titres jusqu'à deux heures le jour du règlement.

Le membre qui n'émet pas de ticket est tenu de payer pour les titres qui lui sont présentés jusqu'à deux heures et demie.

Les acheteurs doivent payer pour toute portion de titres qui leur est livrée dans les délais indiqués.

Un membre est tenu de payer pour tous les titres qui lui sont présentés jusqu'à deux heures et demie les jours autres que celui du règlement, mais pas après une heure le samedi.

On verra dans le chapitre traitant des titres au porteur, comment et dans quelles conditions se fait le rachat d'office des titres qui ne sont pas livrés dans les délais voulus.

Règlements.

Le paiement se fait ordinairement par chèques qui sont passés par le " Bankers' Clearing house " (chambre de compensation des banquiers), à moins que le tireur ne consente à ce qu'ils soient présentés autrement. Dans le cas où un membre réclamerait le paiement en " banknotes," sans qu'il l'ait stipulé au moment où l'affaire a été conclue, il devra en donner avis avant onze heures et demie le jour de la livraison des titres.

CHAPITRE VI.

Titres au porteur.

Les titres au porteur se traitent soit sous la forme de :

Capital (Stock) pour les fonds d'Etats, de provinces, etc. ;

Soit par Actions (Shares) ;

Soit par Obligations (Obligations, bonds ou debentures).

Capital nominal.

Les titres qui se traitent par Capital nominal consistent ordinairement en coupures de £20, £100, £500 et £1,000, sauf pour quelques valeurs qui sont représentées en montants indiquant le capital en monnaie de leur pays d'origine, calculé à un change déterminé.

Nous verrons au chapitre des changes quelles sont les coupures de la rente espagnole exprimées en livres sterling et leur équivalent en francs et en pesetas.

Lorsque l'acheteur n'indique qu'en chiffres ronds le montant sur lequel il veut traiter, l'habitude, sur le Stock Exchange, est d'exécuter l'ordre suivant les coupures exprimées en livres sterling. Ainsi, par

exemple, si un courtier reçoit l'ordre d'acheter £1,000 (Capital) Espagnol 4 °/₀, cette coupure n'existant pas, il achètera £952 6*s* 0*d* de capital, coupure qui s'en rapproche le plus. De même, un ordre de £100 (Capital) Brésilien 4½ °/₀ 1879 Intérieur se comprendra pour £112 10*s* 0*d*.

Actions et Obligations.

Le montant nominal des actions est variable, et les Compagnies n'étant soumises à aucune restriction vis-à-vis de la loi, peuvent aussi bien émettre leur capital en actions de £1 qu'en actions de £20 ou £100, et les subdiviser ensuite suivant qu'elles le jugeront convenable. Il en est de même pour les obligations, mais elles sont ordinairement en montants de £10, 20, 50, 100, 500 et £1,000.

Les actions de chemins de fer américains ne se traitent que par 10 actions et multiples, au nominal de $100, et pour quelques Compagnies seulement de $50. Les obligations sont ordinairement en titres de $1,000, bien qu'il existe pour certaines Compagnies des coupures de $500.

Le vendeur est libre de faire la livraison comme il l'entendra, à moins de stipulation spéciale dans le contrat. Dans le cas où la nature des coupures serait spécifiée dans l'ordre d'achat, la transaction se ferait dans des conditions moins favorables et l'acheteur aurait souvent à payer le plus haut cours.

Il arrive assez souvent qu'une coupure soit rare sur le marché, ou qu'elle soit recherchée par des maisons d'arbitrage, qui ont à faire des livraisons sur une place

étrangère où les titres ne sont livrables qu'en certains montants ; il s'établit alors souvent une prime assez forte qui s'est élevée parfois jusqu'à 2°/₀.

Certificats américains.

Il n'est fait exception dans la nature des coupures que pour les actions et les obligations des chemins de fer américains. En effet, d'après les règlements, un membre ne peut être forcé d'accepter la livraison d'un certificat d'actions représentant plus de 10 actions de $100 chacune, ou 20 actions de $50, ou d'un titre de plus de $1,000 à moins de conditions spéciales dans le contrat.

Les actions des chemins de fer américains sont au nominatif, mais elles circulent librement sur le marché comme des titres au porteur lorsqu'elles sont endossées en blanc par les titulaires. Nous aurons du reste l'occasion de revenir sur ce sujet, et nous examinerons les inconvénients qui peuvent résulter du fait de conserver ces titres en cet état.

A moins qu'il n'en soit spécifié autrement, toutes les affaires sont supposées être faites pour la liquidation courante ; celles traitées le premier jour de la liquidation après midi sont, à moins de conditions spéciales, pour la liquidation suivante.

Le Comité ne reconnaît pas les opérations qui s'étendent sur plus de deux liquidations.

Comptant.

Presque toutes les affaires se traitent pour la liquidation de quinzaine et les transactions au comptant

se font la plupart du temps à un prix moins avantageux que celui que l'on pourrait obtenir pour la liquidation courante.

Cette habitude de régler toutes les affaires le jour de la liquidation offre de grands avantages et facilite la spéculation.

En effet, si les affaires ne se faisaient qu'au comptant, une personne ayant des titres en dépôt sur une autre place, ou dont elle ne pourrait disposer qu'à une certaine date, devrait attendre que ces titres soient entre ses mains pour pouvoir s'en défaire, tandis qu'en les vendant pour la liquidation courante, elle peut profiter de tout mouvement de hausse, pourvu qu'elle s'arrange de façon à ce que les titres arrivent à Londres au plus tard le dernier jour de la liquidation.

D'autre part, une personne peut acheter et vendre plusieurs fois dans le cours d'une liquidation, si elle y trouve son avantage, sans que ces transactions donnent lieu chaque fois à un échange de titres.

Si les affaires se faisaient surtout au comptant, le "dealer" n'aurait pas sa raison d'être, puisqu'il vend la plupart du temps ce qu'il n'a pas, ou achète ce dont il n'a pas besoin, et qu'il compte sur l'intervalle de la liquidation pour balancer ses opérations, soit en rachetant, soit en revendant. Son existence est au contraire nécessaire pour l'activité du marché, puisqu'il provoque la circulation des valeurs par ses offres et ses demandes incessantes.

Les positions peuvent être soit à la hausse soit à la baisse.

Les haussiers (bulls) achètent sans avoir souvent les fonds nécessaires ni l'intention de prendre livraison des titres, comptant sur un mouvement de hausse avant le jour de la liquidation pour vendre à un prix supérieur à celui auquel ils ont acheté

Les baissiers (bears) au contraire vendent une valeur qu'ils n'ont pas et espèrent que, d'après les renseignements qu'ils ont recueillis, une baisse se produira qui leur permettra de racheter à un cours plus bas avant le jour du règlement.

On sait que les espérances ne se réalisent pas toujours, et lorsque la liquidation approchera, la valeur pourra être soit au même prix, soit à un prix inférieur à celui que le haussier aura payé. N'ayant pas les fonds nécessaires pour prendre livraison des titres, il devra ou revendre et payer la différence, s'il y a lieu, ou bien, s'il persiste dans son opinion, trouver quelqu'un qui consentira à continuer l'opération pour lui (continuation). Il devra en un mot faire reporter sa position (carrying-over).

De même le baissier aura pu se tromper dans ses prévisions, et il lui faudra ou racheter et payer la différence, ou bien trouver quelqu'un qui consente à lui faire le prêt des titres qu'il a vendus à découvert.

Examinons d'abord la position à la hausse.

Position à la hausse.

Le haussier pourra soit chercher à prêter les titres qu'il a achetés, s'il existe un découvert sur cette valeur au moment de la liquidation, soit s'adresser à son vendeur, qui, moyennant le paiement d'une indemnité,

représentant d'habitude l'intérêt sur l'argent qu'il ne reçoit pas, consentira à différer la livraison des titres jusqu'à la liquidation suivante.

L'habitude est, pour le vendeur, d'établir deux contrats ; le premier rachetant pour la liquidation en cours les titres qu'il a vendus au haussier, annulant ainsi l'opération primitive, le second vendant au même prix ces mêmes titres pour la liquidation suivante, rouvrant ainsi l'opération à nouveau.

Les positions respectives se trouvent de la sorte rétablies et le haussier n'aura à payer, le jour de la liquidation, que l'indemnité due à son vendeur et la différence entre le prix auquel il a acheté le titre primitivement et celui auquel a été fait le report.

Ces deux contrats sont nécessaires pour établir la différence à payer, mais il est évident que le prix auquel l'affaire est compensée importe peu, puisque le rachat et la vente pro-formâ sont au même prix, s'annulent par conséquent, et qu'en fin de compte le haussier se trouve seulement en présence du prix d'achat primitif et du prix auquel il a vendu définitivement.

Cours de compensation.

Le cours de compensation (making-up price) pourrait être déterminé entre le vendeur et l'acheteur, mais pour éviter des discussions inutiles et pour faciliter les règlements, le Comité du Stock Exchange fixe un cours officiel uniforme qui sert à régler toutes les affaires sans exception.

Ce cours, publié à une heure de l'après-midi le premier jour de la liquidation, est basé sur le prix moyen des différentes valeurs pendant la matinée.

Report.

L'indemnité payée pour le report d'une position à la hausse jusqu'à la liquidation suivante est appelée report (contango).

Le prix du report représente l'intérêt, pendant le cours de la liquidation, sur la somme que le vendeur ne touche pas, ou plutôt la différence dans le prix de la valeur pour la liquidation courante et celui de la même valeur pour la liquidation suivante.

Ce prix sera donc plus ou moins élevé, suivant que l'argent est rare ou abondant sur le marché. Il faut de plus considérer que le titre pourrait rester à la charge du vendeur ou de la personne qui a consenti le report, dans le cas où le haussier ne ferait pas honneur à ses engagements, et que si la valeur n'était pas bien classée, il se pourrait qu'il soit difficile de s'en défaire sans perte. Il existe par suite un risque à courir dont il faudra tenir compte, et le prix du report variera donc non seulement avec le prix de l'argent sur le marché, mais encore avec la nature de la valeur à reporter et suivant le crédit dont jouit l'acheteur.

Déport.

Il peut arriver qu'au lieu d'avoir à payer un report, le haussier reçoive au contraire de son vendeur une indemnité que l'on nomme dans ce cas déport (backwardation). En effet, si pendant la liquidation

les ventes dépassaient de beaucoup les achats, le vendeur pourrait n'être pas à même de faire la livraison, l'acheteur n'aurait donc pas à lever les titres et le report se ferait au pair, ou bien l'acheteur pourrait insister sur la livraison et obtenir ainsi du vendeur le paiement d'un déport.

Position à la baisse.

Considérons maintenant la position à la baisse.

Le baissier ayant vendu à découvert devra emprunter les titres pour faire face à la livraison.

Il pourra s'adresser à son acheteur qui, ainsi que nous l'avons expliqué dans la position à la hausse, établira deux contrats, l'un lui revendant les titres pour la liquidation courante, l'autre les achetant à nouveau pour la liquidation suivante. Si le découvert n'est pas très grand sur la valeur, l'acheteur ne réclamera aucune indemnité du baissier et se trouvera rémunéré par l'intérêt de l'argent qu'il ne verse pas, puisqu'il ne prend pas livraison des titres. Si, au contraire, il y a beaucoup plus d'achats que de ventes il pourra obtenir du baissier le paiement d'un déport (backwardation).

Le haussier n'est pas tenu de s'adresser nécessairement à son vendeur, il peut s'arranger avec une autre personne ayant des fonds disponibles, et qui consente à continuer l'affaire pendant une quinzaine, moyennant un taux d'intérêt déterminé.

De même, le baissier peut trouver un porteur de titres qui consente à les lui prêter moyennant une rémunération fixée d'avance.

De même que pour les achats et les ventes, le rôle des "dealers" est très important pour le report des diverses positions. Ils se chargent de trouver des contre-parties entre les acheteurs et les vendeurs, et bénéficient de l'écart entre les cours de report qu'ils fixent.

Taux des reports.

Il n'y a pas de règle absolue pour la manière d'appliquer le taux de report.

Ce taux peut se calculer et s'exprimer de différentes manières suivant les cas :

soit tant pour cent par an calculé sur le montant effectif de la transaction,

soit $\frac{1}{8}$ %, par exemple, calculé sur le nominal, soit encore tant par action.

Les reports se font ordinairement franco de commission, mais, ainsi que l'indiquent les courtiers dans leurs contrats, leur habitude est de prélever une petite fraction pour cent comme rémunération.

Reports proprement dits.

Il ne faudrait pas confondre le report d'une valeur avec un emprunt sur titres.

En effet, une personne continuant une position à la hausse, et prenant par suite livraison de titres, pour compte d'une autre personne, moyennant un taux d'intérêt fixé, peut disposer de ces titres comme bon lui semble. Elle s'engage seulement par son contrat à livrer, à une date fixée, un montant équivalent, sans être tenue de livrer les titres mêmes qu'elle a reçus.

Emprunts sur titres.

Au contraire, lorsqu'il s'agit d'un emprunt, le prêteur doit toujours conserver le contrôle des titres reçus en garantie des sommes qu'il a avancées. Il peut en effet être requis, dans les délais d'usage et après remboursement du montant avancé, ainsi que des intérêts jusqu'à la date de l'expiration du contrat, de retourner les mêmes titres ou de transférer au nom de l'emprunteur les titres identiques qu'il en a reçus. Rien n'empêche le prêteur d'emprunter à son tour sur les titres qu'il détient comme nantissement, mais il ne peut le faire qu'en conservant un contrôle sur les titres puisque l'emprunteur peut insister pour que son gage lui soit retourné avec conformité de numéros.

Il existe souvent, dans l'esprit de beaucoup de personnes, un doute sur la différence entre le cours des reports effectués directement sur le Stock Exchange et celui coté par les banquiers qui servent d'intermédiaires. Il suffira de quelques lignes d'explications pour dissiper ces doutes et faire ressortir la différence.

Supposons qu'une personne ait une somme de £10,000 au crédit de son compte chez son banquier à Londres. Le taux officiel de la Banque d'Angleterre étant de 3 °/₀ et la somme déposée étant payable à vue (at sight, on demand, on call) c'est-à-dire qu'elle pourra être retirée sans préavis, le banquier ne bonifiera d'ordinaire les intérêts qu'à 1 ou 1½ °/₀ au-dessous du taux officiel ; le client ne pourra donc obtenir que 2 °/₀ au plus. Supposons que le client, qui peut avoir à retirer son argent à une certaine

époque, hésite à en faire l'emploi en l'achat de titres, dans la crainte que ces titres ne venant à baisser il n'ait à supporter une perte au moment où il aura à réaliser, il pourra soit laisser son argent en dépôt (on call) et obtenir 2 °/₀ au maximum, soit, s'il peut l'employer pour une quinzaine sans inconvénient, le donner en reports à un taux qui sera souvent plus rémunérateur.

Que fera le banquier ? Au moment de la liquidation il s'adressera à un courtier et lui prêtera les £10,000 au taux courant du marché, 2¾ °/₀ par exemple, et recevra en garantie un certain nombre de titres, disons d'Egypte Unifiée.

Le client, voulant vérifier que le taux de 2¾ qui lui a été appliqué a bien été coté, ouvrira les journaux financiers et verra que des reports se sont faits à 4°/₀ sur l'Egypte Unifiée. Il s'étonnera de la différence entre ce cours et celui que son banquier lui a indiqué, puisque le gage est le même, et reprochera à ce dernier de ne pas avoir soigné ses intérêts.

Ainsi que nous allons le voir en examinant la différence qui existe entre les deux genres d'opérations, la plainte n'est pas fondée.

Si nous voyons, en effet, que le report de l'Egypte Unifiée s'est fait au Stock Exchange à 4°/₀, cela veut dire que les haussiers ont dû payer ce taux pour se faire reporter. La personne qui fait un report directement continue donc, moyennant 4°/₀, la position d'un haussier. Elle paie la somme que ce dernier n'est pas en mesure de verser, lève les titres et devra les rendre à la fin de la quinzaine contre remboursement de la

somme déboursée plus le montant du report. Le report se fait donc sans marge, et si les titres viennent à baisser, le prêteur ne sera pas en droit de réclamer une couverture puisqu'il n'a fait que se mettre, pendant une liquidation, en lieu et place du haussier. On comprendra que ces opérations comportent un certain risque, et que le taux doit être en rapport avec la nature du titre reporté et le degré de solvabilité de l'emprunteur.

Dans le cas de sommes données en report par l'intermédiaire d'un banquier, les risques sont réduits à leur minimum, et si l'on s'adresse à une bonne maison, n'existent pas. En effet, le banquier, en échange du prêt des £10,000, recevra un certain nombre de titres et demandera une marge de 10 à 20°/₀, suivant le cas, entre le montant de l'emprunt et la valeur réelle du nantissement. Il veillera à ce que cette marge soit toujours maintenue pendant tout le temps de la liquidation, et si une baisse venait à se produire, il aura le droit de réclamer, à toute époque, un supplément de couverture. Ce supplément de couverture pourra consister en un dépôt de titres semblables ou d'autres valeurs acceptées par le banquier.

L'emprunteur se réserve le droit d'échanger son gage, de sorte que les titres d'Egypte Unifiée qu'il a déposés au début pourront, dans le cours de la liquidation, être remplacés par de l'Espagnol, par exemple, le rôle du banquier se bornant à contrôler que la valeur des titres est la même et que la marge est bien maintenue dans tous les cas. Ainsi qu'on le voit le banquier prend tous les risques à sa charge et est

responsable envers son client de la bonne fin de l'opération. Cette transaction n'est donc pas à proprement parler un report, mais rentre plutôt dans la catégorie des prêts sur titres.

On comprendra que dans ces conditions le taux obtenu, qui est soumis aux variations du taux officiel et qui dépend de l'abondance ou de la pénurie de l'argent sur le marché, doit différer du taux pratiqué sur le Stock Exchange, qui est fixé non seulement d'après la valeur de l'argent, mais encore d'après le classement et les positions sur la valeur qu'il s'agit de reporter.

Nous avons cru devoir appuyer sur la différence qui existe entre ces deux cours, espérant que les explications qui précèdent suffiront pour éviter des malentendus.

Rachats d'office.

Qu'arrive-t-il lorsque le vendeur d'un titre n'en fait pas la livraison le jour fixé dans le contrat ?

Suivant la loi l'acheteur pourrait poursuivre son vendeur, faire annuler le contrat et demander des dommages-intérêts, mais on comprendra qu'en faisant résilier l'affaire il est bien difficile de fixer l'indemnité qui est due à la personne lésée.

Pour éviter les conflits qui pourraient s'élever de ce chef entre les membres du Stock Exchange, le Comité exige que dans tous les cas le contrat soit complété et que si, par exemple, le vendeur ne peut faire la livraison des titres, ces titres soient rachetés d'office.

Le rachat ou la vente d'office, suivant le cas, (buying in ou selling out) est effectué publiquement par le Secrétaire du Comité ou par les employés du Stock Exchange dans leurs marchés respectifs, et ils sont chargés de réclamer à la personne responsable toute différence qui peut en résulter, ainsi que les frais du courtage prélevé par le courtier officiel.

Tout titre acheté pour un jour spécial, excepté celui de la liquidation, et non livré à 2 heures et demie de l'après-midi (midi et demi le samedi) peut être racheté d'office le même jour ou les jours suivants, et la perte qui peut résulter de ce rachat est à la charge du vendeur.

Les titres achetés pour le jour de la liquidation et qui ne seraient pas livrés à 2 heures et demie peuvent être rachetés d'office le lendemain ou les jours suivants, après que l'avis de ce rachat a été affiché pendant une heure au Stock Exchange dans le marché des fonds étrangers. Cet avis ne peut être affiché après midi et demi et le rachat ne peut avoir lieu avant 1 heure et demie. Les samedis l'avis doit être affiché avant 11 heures et demie et le rachat ne peut avoir lieu avant midi un quart. La perte qui en résulterait est à la charge du membre qui n'a pas fait la livraison à 2 heures et demie le jour précédent (une heure le samedi).

Les titres ainsi rachetés et qui ne seraient pas livrés à une heure le jour suivant ou à midi les samedis peuvent être rachetés à nouveau au comptant, sans autre préavis, et la perte qui pourrait en résulter incombe au membre qui est la cause de ce rachat.

Dans le cas où le courtier officiel ne réussirait pas à racheter les titres non livrés, l'avis du rachat reste affiché et il pourra continuer à racheter, si les titres ne sont pas livrés, les jours suivants sans préavis. Cependant, il ne pourra le faire avant 2 heures de l'après-midi les jours ordinaires ou midi un quart le samedi.

Le rachat ou la vente d'office occasionnent la plupart du temps une perte assez sensible. En effet, en outre du courtage à payer au courtier officiel, l'opération se fait d'ordinaire à des cours assez défavorables, car il faut en passer par les conditions de la personne qui traite avec le courtier officiel et qui sait pour quelle raison les titres sont rachetés ou revendus.

Lorsque le retard dans la livraison provient de ce que les titres sont déposés soit pour un échange quelconque, soit pour l'encaissement des dividendes, soit pour toute autre raison plausible, le rachat ne peut être fait d'office sans l'autorisation du Comité qui fixe le jour où il pourra avoir lieu.

Titres de mauvaise livraison.

Voyons maintenant pour quelles raisons un titre au porteur peut être considéré comme de mauvaise livraison sur le Stock Exchange.

Disons en commençant que dans le cas de dispute entre deux membres, le point en litige doit être soumis au Comité, qui, après en avoir pris connaissance, donne sa décision sans qu'aucune des parties puisse en appeler.

Un titre au porteur ne doit porter aucune inscription manuscrite, aucun nom autre que celui des signataires, puisque, par sa nature même, il a été créé pour circuler librement de mains en mains et que le nom d'un propriétaire antérieur pourrait porter atteinte à ce droit.

Tous les titres doivent être munis de la signature manuscrite des agents qui ont fait l'émission, le Stock Exchange ne reconnaissant pas, comme la Bourse de Paris le fait, les titres qui circulent avec le timbre ou la signature autographiée de ces agents.

Les titres d'emprunts d'états, ou de Compagnies qui n'ont pas fait honneur à leurs engagements, doivent porter attachés tous les coupons qui n'ont pas été payés, la perte d'un de ces coupons rendant le titre de mauvaise livraison.

Le membre qui fait la livraison est responsable de l'authenticité des titres, et dans le cas où il viendrait à mourir, à être déclaré en faillite, ou à cesser de faire partie du Stock Exchange, la responsabilité remonte successivement à tous les membres entre les mains desquels le titre a passé.

Tout titre est considéré en bon état, à moins qu'une large portion n'ait été déchirée, ou qu'une partie importante de son libellé n'ait été oblitérée.

Le Comité ne tiendra pas compte d'une plainte relative à un titre qui aurait été livré en mauvais état, auquel il manquerait des coupons ou auquel des coupons irréguliers seraient attachés, si l'acheteur détient ce titre plus de huit jours avant d'en prévenir le vendeur, à moins qu'il ne soit prouvé que la

personne qui a livré ce titre savait pertinemment qu'il était irrégulier.

Tirages.

L'acheteur de titres soumis à des tirages périodiques n'a pas le droit de réclamer la livraison des titres avant la date fixée, à moins d'une mention spéciale dans le contrat.

Toutes les livraisons doivent être faites en titres qui n'ont pas été annoncés officiellement comme amortis. Dans le cas où un titre sorti serait livré par erreur, l'acheteur, après avoir reçu en échange un autre titre non amorti, et après avoir été indemnisé pour toute perte résultant d'un tirage auquel il n'aurait pas participé ou d'un coupon non payé, devra retourner le titre sorti à la personne qui le détenait au moment de la notification officielle du tirage. L'acheteur devra en outre retourner toute somme provenant d'un tirage pourvu qu'il soit prouvé qu'il a bien reçu le titre ou le produit du remboursement ou que le titre est en sa possession ou sous son contrôle.

Toutes les personnes intermédiaires entre les mains desquelles le titre a passé sont déchargées de toute responsabilité.

Bénéfice d'un tirage.

Dans le cas où, par suite d'un retard dans la livraison ou pour toute autre raison, l'acheteur perdrait le bénéfice d'un tirage, il pourrait réclamer à son vendeur une indemnité basée sur la valeur de ce tirage.

Pour trouver la valeur intrinsèque d'un tirage, il suffira de multiplier la différence entre le prix auquel on pourrait réaliser le titre et le prix auquel il est remboursable (en tenant compte des intérêts accrus s'il y a lieu) par le tant pour cent du montant restant à rembourser et diviser le produit par 100.

Le Comité ne reconnaît une réclamation relative à un titre sorti livré par erreur, que lorsque cette réclamation est faite dans un délai de neuf mois.

Il est de la plus grande importance de prendre les numéros des titres livrés ou reçus, en cas de retour pour une cause quelconque. Les règlements du Stock Exchange insistent sur ce point et disent que tout membre qui néglige de prendre les numéros de titres sera tenu de retrouver la personne responsable de la perte qui pourrait résulter en cas de retour.

Oppositions sur les titres.

Les lois anglaises ne reconnaissent pas les oppositions sur les titres volés ou perdus, et le Stock Exchange, en cas de dispute entre deux membres, n'a donc pas à intervenir, à moins qu'il ne soit prouvé que le membre faisant la livraison savait pertinemment que le titre provenait d'un vol.

Les règlements du Stock Exchange sont assez laconiques sur ce point et disent seulement que les titres français et égyptiens au porteur, qui sont frappés d'opposition, suivant les lois de ces pays, doivent être retournés à la personne qui en a fait la livraison.

L'habitude est de distribuer aux principales maisons une liste des titres perdus ou volés, mettant

en garde les courtiers et le public en général contre la négociation de ces titres. Si malgré cette précaution et si par suite d'une négligence une personne négocie ou reçoit ces titres de bonne foi, son droit de propriété ne peut être discuté et elle n'est tenue à aucune indemnité envers la personne volée.

Cette question a donné lieu à de nombreuses discussions, mais dans presque tous les cas qui ont été soumis à un tribunal, le juge a donné sa décision dans le sens que nous venons d'indiquer.

Nous ne pourrions mieux illustrer la chose qu'en citant un cas récent qui a été jugé en Juin 1892.

En Mars 1891, Monsieur Alfred Venables, un changeur bien connu de la Cité, avançait à un Monsieur E. Wunder, la somme de 50,000 francs contre un dépôt d'obligations de la South and North Alabama Railroad Company. Mr. E. Wunder disparut et l'on s'aperçut que dix de ces obligations avaient été volées en Novembre 1883 chez Messieurs Baring Brothers & Cie.

Le paiement des coupons ayant été refusé, Mr. Venables se porta partie contre Messrs. Baring Brothers & Cie., et la Compagnie, demandant au tribunal d'établir son droit de propriété des titres en question.

La défense se basait sur ce que ces titres faisaient partie d'une liasse de 105 obligations semblables qui avaient été volées en Novembre 1883 chez Messieurs Baring Bros. & Cie, et que le vol ayant été porté à la connaissance du monde des affaires et les numéros des

titres publiés à plusieurs reprises dans les journaux, le plaignant, par suite de sa négligence, n'était pas fondé dans sa demande.

Le juge décida que les titres, étant au porteur, étaient passés dans les mains du plaignant à la suite d'une transaction régulière, sans qu'il ait connaissance qu'ils étaient le produit d'un vol, et que, par conséquent, son droit de propriété était bien établi.

CHAPITRE VII.

Titres au nominatif.

Les titres au nominatif sont représentés soit par un reçu délivré par la Compagnie constatant l'inscription dans ses livres, soit par un certificat signé par le secrétaire et deux des administrateurs. Ce certificat contient les noms, prénoms, adresse et profession du titulaire et indique le nombre et le détail des actions qu'il possède ainsi que le montant versé par action. Lorsque les actions ne sont pas entièrement libérées, les sommes appelées ultérieurement (calls) sont payées d'habitude chez les banquiers de la Compagnie qui délivrent un reçu préparé d'avance. Ces reçus, accompagnés du certificat, sont ensuite présentés aux bureaux de la Compagnie qui les retient et endosse sur le certificat les versements successifs.

Certificats d'actions.

Le certificat n'est soumis à aucun droit de timbre pour la raison qu'il n'est pas considéré comme un titre.

En effet, le vrai titre de propriété est l'inscription du nom du titulaire dans les livres de la Compagnie. La perte du certificat peut nécessiter des formalités assez longues, la plupart des Compagnies en exigeant

la production au moment du transfert, mais elle ne peut affecter d'aucune façon les droits du titulaire. Le transfert des actions ne peut se faire par une simple transmission du certificat, il nécessite l'établissement d'un acte spécial qui devra être signé par le propriétaire en présence d'un témoin, et il faudrait supposer que la personne qui a trouvé le certificat ne reculât pas devant un faux pour s'approprier le produit de la vente des actions énoncées dans ce certificat.

Transferts.

Quelques Compagnies ont des transferts spéciaux qu'elles établissent elles-mêmes, mais la plupart emploient maintenant la formule suivante, qu'on peut se procurer revêtue ou non du timbre, et qu'il suffit de remplir suivant le cas.

Coupon for £.....Stock forwarded to the Company's Office by.....

Stamp ½ %

E, ...

.....

in consideration of the sum of .....

paid by .....

.....

hereinafter called the said Transferee ,

Do hereby bargain, sell, assign, and transfer to the said Transferee ,

.....

.....

.....of and in the undertaking called

the .....

To hold unto the said Transferee , ...Executors, Administrators and Assigns, subject to the several conditions on which .....held the same immediately before the execution hereof ; and .....the said Transferee , do hereby agree to accept and take the said .....

.....subject to the conditions aforesaid.

As witness our Hands and Seals, this .....day of .....

in the Year of our Lord One thousand eight hundred and ninety-

Signed, sealed, and delivered, by the above-named

.....

in the presence of

Witness's { Signature.....
Address.....
Occupation.....

Signed, sealed, and delivered, by the above-named

.....

in the presence of

Witness's { Signature.....
Address.....
Occupation.....

Signed, sealed, and delivered, by the above-named

.....

in the presence of

Witness's { Signature.....
Address.....
Occupation.....

Signed, sealed, and delivered, by the above-named

.....

in the presence of

Witness's { Signature.....
Address.....
Occupation.....

Voici la signification de ce document :

Je soussigné.....

.....

Timbre ½ %

en considération de la somme de.....

qui m'a été payée par.....

.....

dont le nom est désigné plus bas, ledit cessionnaire

Déclare par la présente passer, vendre et transférer au dit cessionnaire

(Description complète, nombre et numéros des actions).....

.....

.....

.....

de la Compagnie nommée la.....

.....

Coupure pour £.....(Capital ou actions) déposée aux bureaux de la Compagnie (ou envoyée par).....

à charge pour ledit cessionnaire, ses exécuteurs ou administrateurs de s'assujettir aux diverses conditions auxquelles j'étais moi-même assujetti au moment où j'ai signé le présent acte. Et moi ledit cessionnaire consens par la présente à prendre les dites (actions ou stock) aux conditions énoncées précédemment.

En Foi de quoi nous avons signé et apposé nos sceaux le ..... jour d'.....mil huit cent quatre-vingt-dix.....

Signé, scellé et exécuté par le susdit

.....

(*Signature du Cédant*)

en présence de

Témoin { Signature.....
Adresse.....
Profession.....

Signé, scellé et exécuté par le susdit

.....

(*Signature du Cessionnaire*)

en présence de

Témoin { Signature.....
Adresse.....
Profession.....

Etablissement des transferts.

Les transferts sont préparés par le "broker" qui a effectué la vente et doivent être remplis ainsi qu'il suit :

Les noms, prénoms, adresse et profession du cédant, ainsi qu'ils figurent sur les livres de la Compagnie, et ceux du cessionnaire, doivent être inscrits lisiblement et en entier.

Consideration money.

La somme énoncée (Consideration money) doit être celle payée par le cessionnaire au cédant contre abandon de tous ses droits, et c'est sur cette somme que se calcule le droit de timbre de $\frac{1}{2}$ pour cent, auquel sont assujettis tous les transferts de titres au nominatif.

Cette somme peut quelquefois être différente de celle que le vendeur a reçue réellement, et beaucoup de personnes ne s'expliquent pas cette différence ; voici d'où elle provient.

Lorsque pendant la période de la liquidation les mêmes actions passent entre plusieurs mains, ces diverses transactions ne donnent lieu qu'à l'établissement d'un seul transfert du premier vendeur au dernier acheteur. Si les actions n'ont fait l'objet que d'une seule transaction, le montant énoncé sera celui payé par l'acheteur au vendeur, mais si, au contraire, ces actions ont été compensées entre plusieurs personnes, on comprendra qu'il sera difficile de savoir quelle somme devra être inscrite, les opérations pouvant avoir été effectuées à des prix différents.

Pour obvier à cette difficulté, la loi du timbre s'exprime ainsi : lorsqu'une personne fait un contrat

pour l'achat d'une propriété quelconque et qu'avant que cette propriété ne soit transférée en son nom il la revend, le transfert doit être fait directement au nom du nouvel acheteur et le droit de timbre "ad valorem" prélevé sur la somme payée par ce dernier.

La dénomination du titre, les numéros, l'indication du montant versé devront concorder avec les inscriptions contenues dans le certificat. La date devra être inscrite en toutes lettres et non en chiffres.

Le transfert devant rester entre les mains de la Compagnie comme décharge, il y aura donc lieu d'établir un transfert pour chaque Compagnie et pour chaque nature de titres.

Signature des transferts.

Le transfert ainsi établi devra être signé par le cédant et le cessionnaire, comme il est indiqué, en présence d'un témoin. Si le transfert est signé à l'étranger, la plupart des Compagnies exigent que la signature soit légalisée par le Consul ou le Vice-Consul britannique, ou, à défaut, par un "clergyman," magistrat, notaire, ou tout autre officier ministériel.

Toute rature (ou addition) devra être approuvée et porter en regard les initiales de l'acheteur et du vendeur.

Timbre des transferts.

Si le transfert n'a pas été établi sur une forme timbrée d'avance, il devra être présenté sans retard à l'Administration du Revenu, qui y apposera le timbre nécessaire.

Lorsque le transfert ne donne lieu à aucun échange d'argent et que le titre ne change pas en réalité de

propriétaire (comme, par exemple, dans le cas d'un exécuteur testamentaire transférant aux ayants-droit les titres qui leur reviennent d'après les clauses d'un testament), la loi autorise l'insertion d'un montant nominal et le droit de timbre est uniformément de 10 shillings, quelle que soit la valeur réelle des titres qui sont ainsi trausférés.

Le droit de timbre est toujours à la charge de l'acheteur, mais il n'a pas à payer la perte qui pourrait résulter de la livraison en plusieurs transferts (splits).

Il peut, en effet, arriver que les actions achetées en une seule fois soient au nom de plusieurs personnes, ce qui nécessite l'établissement de transferts des divers titulaires à celui de l'acheteur. Ainsi qu'on le verra dans le chapitre qui traite spécialement du timbre, le droit est perçu sur un minimum qui au-dessus de £300, par exemple, va de £50 en £50 ; il peut donc résulter de l'établissement de plusieurs transferts une différence assez sensible qu'il ne serait pas juste de faire supporter à l'acheteur et qui reste à la charge du vendeur.

Lorsque les actions, achetées en une seule fois, doivent être inscrites au nom de plus d'une personne, l'acheteur devra payer toute différence de timbre provenant de l'établissement de plusieurs transferts.

Lorsque les transferts sont exécutés par le vendeur et l'acheteur, ils doivent être déposés avec le certificat aux bureaux de la Compagnie afin d'obtenir un nouveau certificat au nom de l'acheteur.

Cette formalité demande d'ordinaire plusieurs semaines, car les certificats, devant être signés par les

administrateurs, ne peuvent être soumis à leur approbation que lorsqu'ils se réunissent (généralement une fois par mois).

Droits d'enregistrement.

Les Compagnies prélèvent des droits d'enregistrement (fees) qui varient, mais qui sont pour la plupart de 2 shillings 6 pence par transfert. Ces droits sont à la charge de l'acheteur.

Dans le cas où le vendeur aurait un certificat d'actions pour un montant supérieur à celui qu'il a vendu et qu'il ne voudrait pas laisser ce certificat entre les mains de l'acheteur, il pourra le déposer à la Compagnie. La Compagnie fera mention de ce dépôt en marge des transferts qui lui seront présentés et émettra deux certificats, l'un au nom de l'acheteur, l'autre au nom du vendeur pour la balance des actions qui resteront inscrites dans ses livres après cette transaction.

Perte d'un transfert.

Dans le cas de perte d'un transfert, l'acheteur pourra obtenir que le vendeur signe à nouveau, mais ce dernier sera en droit d'exiger une lettre de garantie, sous forme spéciale, et dûment timbrée, le déchargeant de toute responsabilité ultérieure dans le cas où l'ancien transfert serait trouvé et approprié par une personne quelconque.

Share warrants to bearer.

Lorsque leurs règlements le permettent, les Compagnies donnent à leurs membres la faculté d'échanger leurs certificats nominatifs contre des titres au porteur (share warrants to bearer).

Cet échange ne nécessite d'autre formalité que la signature de la formule suivante et le paiement des droits de timbre et du droit prélevé par la Compagnie pour l'impression du titre.

Voici la formule employée par les De Beers Consolidated Mines, Ld. :—

To the Directors of

DE BEERS CONSOLIDATED MINES, LIMITED, LONDON.

I, the undersigned, being the Holder of..... registered Shares of your Company, Nos.....the Certificate (No. .....) whereof I enclose, hereby request you to issue to me the following Share Warrants to Bearer, in respect thereof, and I remit herewith £....., being the fee of 1*s*. per Share on conversion, and £.....the Stamp Duty of One Shilling and Sixpence per £5 Share, for :

.....Share Warrants, each for *ten* Shares
.....Share Warrants, each for *five* Shares
.....Share Warrants, each for *one* Share

Dated this.....day of.....189.....

.....*(Signature.)*

Witness..... .....*(Name in full.)*

.....*(Address.)*

.....

DIRECTIONS AS TO DELIVERY OF SHARE WARRANTS.

Please deliver the Share Warrants above referred to, when ready to.....
of.....
whose receipt on my behalf shall be a sufficient discharge to the Company for the same.

.....*Shareholder's Signature.*

DIRECTIONS TO TRANSMIT THE SHARE WARRANTS BY POST.

Please forward to me the Share Warrants referred to above, when ready, by registered post.

.....*Shareholder's Signature.*

Traduction de cette pièce :—

Aux Directeurs des
" DE BEER'S CONSOLIDATED MINES, LIMITED."

Je soussigné, propriétaire de..... actions nominatives de votre Compagnie Nos..... représentées par le certificat No..... ci-joint, vous demande par la présente de me délivrer en échange les titres au porteur indiqués plus loin. Je vous remets £..... représentant le droit de conversion de un shilling par action et £..... droit de timbre de un shilling et six pence par action de £5, pour :

.....Share Warrants de 10 actions.
.....Share Warrants de 5 actions.
.....Share Warrants de 1 action.

Daté ce.....189

.....*(Signature.)*
Témoin..... .....*(Nom en entier.)*
....*(Adresse.)*
.....

INSTRUCTIONS POUR LA REMISE DES "SHARE WARRANTS."

Veuillez remettre lorsqu'ils seront prêts les titres énoncés ci-dessus à .....
demeurant à.....
dont le reçu pour mon compte sera une décharge suffisante pour la Compagnie.

.....*(Signature de l'actionnaire.)*

INSTRUCTIONS POUR L'ENVOI PAR POSTE DES "SHARE WARRANTS."

Veuillez m'envoyer, lorsqu'ils seront prêts, les titres énoncés ci-dessus, sous pli recommandé.

.....*(Signature de l'actionnaire.)*

Voyons maintenant quelles sont les règles du Stock Exchange pour les titres qui se transmettent par voie de transfert.

Le vendeur est responsable de la régularité des documents qu'il délivre et de tous les dividendes qu'il pourrait continuer à recevoir pendant la période de temps raisonnable qui est nécessaire pour la signature du transfert et le dépôt entre les mains de la Compagnie pour la vérification et l'enregistrement.

Après que le certificat constatant l'inscription des titres au nom de l'acheteur a été émis par la Compagnie, le Comité (à moins que le vendeur ne soit accusé de mauvaise foi), ne reconnaît aucune dispute ultérieure relativement à la propriété du titre, jusqu'à ce que le cas ait été décidé par un tribunal, tous les frais, dans des proportions raisonnables, devant être supportés par le vendeur.

A moins de circonstances spéciales, le Comité n'interviendra dans aucune question soulevée par suite d'une livraison de titres au moyen de transferts en blanc.

L'acheteur devra toujours prendre à sa charge les droits de timbre et d'enregistrement.

L'acheteur pourra refuser de payer contre livraison d'un transfert qui n'est pas accompagné du certificat, à moins qu'il ne soit notifié officiellement sur le transfert que ce certificat a été déposé aux bureaux de la Compagnie. Dans ce cas, si le transfert ne présente pas d'autres irrégularités, les titres ne pourront être rachetés d'office qu'après le temps nécessaire au vendeur pour remplir cette formalité.

Si le vendeur a un certificat pour un montant de titres supérieur à celui énoncé dans le transfert, ou bien un seul certificat pour des titres transférés à des personnes différentes, ce certificat pourra être déposé entre les mains du secrétaire du " Share and Loan Department," qui se chargera de le transmettre à la Compagnie et constatera ce dépôt en marge. Les transferts ainsi certifiés circuleront librement comme de bonne livraison. Cette manière de procéder n'a lieu que pour faciliter les transactions et le Comité du Stock Exchange ne se reconnaît en aucune façon responsable de tout retard ou de toute difficulté qui pourraient se produire de ce chef.

Rachat d'office.

Les titres au nominatif qui ne seraient pas livrés dans les dix jours qui suivent la liquidation peuvent être rachetés d'office le onzième jour après la date du ticket et les jours suivants, à une heure de l'après-midi. Dans le cas de Compagnies qui préparent elles-mêmes leurs transferts, le rachat ne peut avoir lieu que le onzième jour qui suit celui où il aurait été possible d'obtenir l'établissement du transfert.

L'avis du rachat d'office devra être affiché dans le Stock Exchange au moins une heure à l'avance et au plus tard à midi et demi. Le samedi l'avis devra être affiché à onze heures et demie au plus tard et le rachat ne pourra avoir lieu avant midi un quart.

L'ordre de rachat d'office devra indiquer les noms auxquels les titres devront être inscrits. Toute perte en résultant sera à la charge du premier vendeur,

à moins qu'il ne puisse prouver qu'il y a eu un délai non justifié de la part d'un autre membre à lui transmettre le ticket. Dans ce cas la responsabilité passe au membre qui est la cause de ce délai.

Tous les titres ainsi rachetés et qui ne seraient pas livrés le jour suivant à une heure (le samedi à midi) peuvent être rachetés de nouveau au comptant, sans aucun autre préavis, et tous les frais en résultant sont à la charge du membre qui est la cause de ce nouveau rachat.

Dans le cas où le courtier officiel ne réussirait pas à effectuer le rachat d'office, l'avis restera affiché et il pourra continuer à racheter les jours suivants sans autre préavis, mais il ne pourra le faire avant 2 heures les jours ordinaires ou midi un quart le samedi.

Un délai de quinze jours pleins entre le jour de la livraison et la fermeture des livres de la Compagnie est accordé par le vendeur à l'acheteur d'actions de chemins de fer américains, afin de lui donner le temps d'envoyer les certificats à New York ou à Philadelphie pour l'enregistrement.

De même, un délai de six semaines est accordé par le vendeur à l'acheteur d'actions des diverses Compagnies de l'Afrique du Sud qui ne tiennent pas leurs registres en Angleterre, pour lui permettre d'envoyer les certificats pour l'enregistrement.

Dans le cas où les certificats endossés en blanc sont envoyés de la sorte pour l'enregistrement, l'usage est de les assurer seulement à l'aller, puisqu'au retour ils sont enregistrés au nom du nouveau titulaire.

Droits de souscription.

Le droit de souscription à de nouveaux titres (rights) passe à l'acheteur des anciens titres, mais il devra réclamer ce droit par écrit au vendeur dans un délai raisonnable.

Lorsque les règlements des Compagnies le permettent, le vendeur renonce à ses droits de souscription aux nouveaux titres par une lettre spéciale.

Lorsque cela ne sera pas possible, et lorsque le nom de l'acheteur ne pourra être enregistré en temps utile dans les livres de la Compagnie, le Comité fixera temporairement un prix auquel le droit aux nouvelles actions devra être réglé. L'acheteur pourra en déduire le montant de la somme à payer au vendeur des actions anciennes en attendant le jour de la liquidation spéciale.

Droits et responsabilités.

Après avoir examiné la façon dont se transfèrent les titres au nominatif, voyons quels sont les droits du cédant et ceux du cessionnaire.

Ainsi que nous l'avons dit précédemment, lorsque le transfert a été signé par les intéressés, il doit être déposé sans retard aux bureaux de la Compagnie pour être soumis à l'approbation des administrateurs.

En théorie un actionnaire a le droit de disposer de tout ou partie de ses actions en faveur d'une autre personne, en se conformant aux règlements de la Compagnie qu'il a reconnus dès le jour où son nom a été inscrit sur les livres.

En pratique il peut souvent en être autrement.

Enregistrement des actions.

En effet, si les actions d'une Compagnie à responsabilité limitée sont complètement libérées, les administrateurs ne peuvent avoir aucune objection à la substitution d'un nom à un autre dans leurs livres et l'enregistrement suit alors son cours régulier.

Refus d'enregistrement.

Si, au contraire, il reste des appels de fonds à faire, les administrateurs, en consentant à l'enregistrement du nom du cessionnaire dans les livres de la Compagnie, déchargent par cela même le cédant de toute responsabilité ultérieure. Avant d'accepter la personne qui leur est présentée, il est donc de leur devoir de s'assurer qu'elle offre des garanties suffisantes et qu'elle est en position de faire honneur aux engagements qu'elle accepte. Ils peuvent, par conséquent, user de leur pouvoir discrétionnaire et se refuser à la substitution d'un nom à un autre dans les livres de la Compagnie.

Etrangers.

Plusieurs Compagnies se basant sur ce point n'admettent pas d'étrangers parmi leurs actionnaires. En effet, outre que les sommations légales ne pourraient être servies sans difficulté à leur domicile à l'étranger, la Compagnie n'aurait aucun recours contre ces personnes puisqu'elles ne possèdent aucune propriété ou établissement en Angleterre.

Quelles précautions doivent donc prendre et le vendeur et l'acheteur pour parer à l'éventualité du refus par la Compagnie d'enregistrer le transfert ?

Ainsi que nous l'avons dit, dans le cas de non livraison le jour de la liquidation, le rachat d'office ne peut avoir lieu avant dix jours, le vendeur a donc tout le temps nécessaire pour prendre des renseignements sur la solvabilité de l'acheteur qui lui est proposé. De son côté l'acheteur a toute liberté, avant de retourner le transfert signé, de s'assurer auprès de la Compagnie qu'il n'existe aucun empêchement sur les actions mentionnées dans le transfert, soit par suite de versements arriérés, soit pour toute autre raison.

Voyons maintenant à qui incomberaient les responsabilités dans le cas où la Compagnie refuserait d'enregistrer un transfert exécuté par le vendeur et l'acheteur.

Le "dealer" qui vend un titre nominatif ne s'astreint pas par cela même à livrer un transfert signé par lui comme titulaire dudit titre, mais s'engage seulement à fournir pour le jour de la liquidation le nom du vendeur de ce titre. De même, le "broker" qui achète le titre pour compte d'un client ne s'engage qu'à fournir pour la date fixée le nom de l'acheteur du titre.

D'après le Stock Exchange, le "dealer" et le "broker" ne sont que les instruments qui servent à mettre en communication le vendeur avec l'acheteur. Lorsque le transfert a été signé par les deux parties, c'est-à-dire lorsque le vendeur a accepté l'acheteur qui lui a été proposé, et que ce dernier s'est engagé à prendre toutes les charges et responsabilités attachées au titre, il ne reste plus qu'à régler le montant de la transaction et la mission du "dealer" et du "broker" est terminée.

Si pour une raison quelconque la Compagnie refuse de reconnaître le transfert, le Comité du Stock Exchange n'a donc plus à intervenir et un tribunal seul peut décider entre le vendeur et l'acheteur.

Les responsabilités passent du vendeur à l'acheteur du jour où le marché a été conclu, et non, comme on pourrait le croire, du jour où le transfert est signé par les deux parties. Dans la période qui s'écoule entre le jour de la vente et le jour où le transfert est signé, le vendeur ne détient donc plus les titres pour son propre compte, mais pour compte de l'acheteur dont le nom lui sera fourni au moment de la liquidation.

Comme le vendeur s'est engagé à remettre à une certaine date les actions sans entraves ou empêchements d'aucune sorte, il devra donc continuer à gérer la propriété jusqu'à ce que l'acheteur entre en jouissance, quitte à lui réclamer toutes les sommes qu'il pourrait avoir déboursées de ce fait depuis la date du contrat. De même, le vendeur sera tenu de remettre à l'acheteur tout dividende payé ou déclaré depuis la date de la vente.

Ainsi, par exemple, si un appel de fonds est fait dans l'intervalle, le vendeur devra le payer, puisqu'il reste responsable envers la Compagnie jusqu'au moment de l'enregistrement du transfert. Il peut même, de plus, avant la livraison du transfert, effectuer les versements appelés, bien qu'ils ne soient pas encore dus, et en réclamer le montant à l'acheteur au moment du règlement.

Dans le cas où la Compagnie se refuserait à enregistrer son nom dans ses livres, l'acheteur a un

recours contre le vendeur en raison du dommage qu'il éprouve, mais de son côté il n'est pas complètement déchargé de toute responsabilité envers le vendeur par suite de ce refus. Le contrat reste toujours en force et si la Compagnie, par exemple, faisait de mauvaises affaires, le vendeur pourrait lui aussi réclamer une indemnité pour le dommage causé par le fait que son nom est resté inscrit sur les livres de la Compagnie après la vente et l'exécution du transfert.

Il résulte de tout ce qui précède que lorsqu'un transfert est exécuté par les deux parties, il est indispensable de le déposer à la Compagnie dans le plus bref délai, puisque les droits de l'acheteur ne commencent que du jour où ce transfert est accepté et que tout retard pourrait entraîner pour lui de graves inconvénients.

Transferts en blanc.

Le Stock Exchange ne reconnaît pas les transferts en blanc, c'est-à-dire ceux qui sont signés seulement par le vendeur et qui peuvent être complétés ultérieurement en remplissant le nom de l'acheteur.

Un transfert dans ces conditions, donné en garantie d'un emprunt, n'aurait aucune valeur quand bien même il serait accompagné du certificat.

En effet, dans le cas où le vendeur serait déclaré en faillite, la Compagnie n'aurait plus le droit, après la déclaration, d'accepter un transfert signé par lui et qui pourrait avoir pour but de favoriser un créancier au détriment des autres.

De même, en cas de mort, les ayants-droit

pourraient s'opposer à l'enregistrement du transfert, à moins qu'il ne soit prouvé que ce transfert ait été exécuté dans les délais d'usage.

Certificats américains.

Les actions de chemins de fer américains sont au nominatif, mais un grand nombre de ces actions, endossées en blanc par les titulaires, circulent sur la place comme des titres au porteur.

La plupart de ces Compagnies ne tiennent pas de registres en Angleterre, les transferts ne peuvent donc être effectués qu'en Amérique. Ils se font à l'aide d'une formule spéciale qui n'acquitte pas le droit de ½ pour cent applicable aux transferts exécutés en Angleterre. Cette formule, endossée sur le certificat lui-même, est signée seulement par le titulaire en présence d'un témoin. Elle n'est à proprement parler qu'une procuration donnée à une personne en Amérique, à l'effet d'effectuer le transfert des actions dans les livres de la Compagnie.

Quelques Compagnies comme le Canadian Pacific par exemple, tiennent à la fois des registres de leurs actionnaires en Amérique et en Angleterre, et le nom d'une personne peut être transféré de l'un sur l'autre sans aucune restriction.

Le transfert des actions enregistrées sur les livres de la Compagnie en Amérique, se fait, ainsi que nous venons de le voir, par endossement sur le certificat, sans qu'il y ait à acquitter de droits de timbre en Angleterre ; au contraire, le transfert des actions enregistrées sur les livres de la Compagnie en

Angleterre ne peut s'effectuer que par l'établissement d'un transfert, sous la forme ordinaire, qui est soumis au droit de timbre de $\frac{1}{2}$ °/₀ calculé sur le montant de la transaction.

Voici, à titre de modèle, la formule de transfert endossée sur les certificats d'actions de la New York Central and Hudson River Railroad Company.

For value received .....
I do hereby sell, assign, and transfer to .....
..... Shares
of the Capital Stock of the NEW YORK CENTRAL AND HUDSON RIVER RAILROAD COMPANY, of one hundred dollars each, standing in .....name of .....
on the books of the Company, and represented by the within Certificate, and do hereby irrevocably constitute and appoint .....Attorney
to execute a surrender and cancellation of the within Certificate, and also to do all things requisite to transfer the said Stock on the books of the said Company in such form and manner as may be necessary or be required by the regulations of the said Company in that behalf, with full power of substitution in the premises.

Dated .....189 . .....

In presence of
Name .....
Address .....

Under the authority given above I do hereby substitute ..... as Attorney to make the above described transfer with like power of substitution.

Dated .....189 . .....

In presence of
Name .....
Address .....

Traduction de ce document :—

Contre reçu de la somme de.....
je déclare par la présente vendre, céder et transférer à
.....
.....actions de Capital de la NEW YORK CENTRAL AND HUDSON RIVER RAILROAD COMPANY, de cent dollars chacune, inscrites au nom (noms) de.....
sur les livres de la Compagnie, et représentées par le Certificat ci-contre, et constitue et nomme irrévocablement.....
mon fondé de pouvoir à l'effet d'opérer la cession et l'annulation du présent certificat et faire tout acte requis pour le transfert des dites actions dans les livres de ladite Compagnie, sous la forme et de la façon requise par les règlements de ladite Compagnie de ce chef, avec plein pouvoir de substitution.

Daté le.....189 .

Signature.

.....

En présence de
Nom.....
Adresse.....

En vertu du pouvoir qui m'est conféré plus haut, je substitue par la présente.....
comme mon fondé de pouvoir pour effectuer le transfert désigné ci-dessus avec même pouvoir de substitution.

Daté le.....189 .

Signature.

.....

En présence de
Nom.....
Adresse.....

L'envoi des certificats en Amérique pour l'enregistrement et leur retour pouvant occasionner des retards dans les livraisons, le Stock Exchange tolère

la transmission des actions par voie de l'endossement en blanc des certificats, sans cependant reconnaître les disputes qui pourraient survenir de ce fait entre les membres.

Ce que nous avons dit à propos des transferts en blanc s'applique également aux certificats d'actions de chemins de fer américains. Les inconvénients sont les mêmes et l'encaissement des dividendes qui doivent être réclamés aux titulaires à chaque échéance présente souvent d'assez grandes difficultés.

Cependant, si les certificats endossés en blanc sont au nom d'une maison bien connue de Londres, ou au nom d'une maison de New York ayant des agents à Londres, et si l'acheteur n'a pas l'intention de conserver longtemps les actions, les inconvénients qui pourraient résulter du fait de garder les certificats en cet état sont réduits à leur minimum.

Tant que les certificats circulent endossés en blanc, ils sont considérés comme des titres au porteur et soumis au timbre annuel de transmission, dont il sera parlé plus loin au chapitre du timbre.

Formalités en cas de décès.

Dans le cas de décès d'un actionnaire, les formalités que nécessite la modification de l'inscription sont assez longues, et il est indispensable de s'adresser à un " solicitor " qui acquitte les droits de succession et fait toutes les déclarations requises par les lois anglaises. Nous n'entrerons donc pas dans le détail des démarches à faire, mais nous nous contenterons d'indiquer quelles sont les pièces les plus importantes qu'il y a lieu de

fournir et comment la notification doit en être faite aux Compagnies.

Les Compagnies ne reconnaissent en principe un droit aux actions d'un de leurs actionnaires décédé qu'à ses exécuteurs testamentaires ou à l'administrateur nommé officiellement pour régler la succession.

Les pièces à produire seront donc de deux sortes :

1° dans le cas où l'actionnaire aurait laissé un testament, le "probate."

2° dans le cas où l'actionnaire serait mort "ab intestat," les "letters of administration."

Le "probate" est une pièce établie par la Cour contenant une copie fidèle du testament et reconnaissant officiellement les droits des exécuteurs testamentaires qui ont été désignés par le défunt pour exécuter ses dernières dispositions.

Les "letters of administration," lettres d'administration, consistent en une pièce établie par la Cour reconnaissant certaines personnes qui seront chargées de régler la succession d'une personne décédée sans avoir laissé de dispositions testamentaires.

L'une de ces pièces, suivant le cas, doit être communiquée à la Compagnie. Celle-ci, après en avoir pris connaissance, apporte dans ses livres les modifications nécessaires et la retourne après avoir indiqué au dos la date à laquelle elle lui a été présentée. Si la personne décédée avait des actions dans plusieurs Compagnies, l'établissement d'une seule pièce suffirait, puisque le document est toujours retourné par les Compagnies.

Le nom du titulaire décédé continuera à figurer dans l'inscription, mais sera précédé, suivant le cas, du nom de l'exécuteur ou de l'administrateur avec la mention "Executor to" (exécuteur de) ou bien "Administrator to the effects of....." (administrateur de la propriété de.....).

Ainsi qu'on le voit, les Compagnies n'ont pas à s'occuper des dispositions testamentaires du défunt, leur rôle se borne à inscrire dans leurs livres le nom de l'exécuteur testamentaire ou de l'administrateur, en leur laissant le soin de transférer les actions aux ayants-droit, suivant les instructions contenues dans le testament.

Droits des femmes mariées.

Nous ne pouvons clore ce chapitre sans consacrer quelques lignes aux droits des femmes mariées, ainsi qu'ils ont été établis par la loi de 1882, connue sous le nom de "Married Women's Property Act."

Depuis la promulgation de cette loi, une femme mariée a le droit de conserver, acquérir et gérer une fortune personnelle, sans qu'elle ait besoin de l'autorisation de son mari pour la signature des actes nécessités par la gestion de cette fortune.

La loi anglaise ne fait donc aucune différence entre une femme mariée ou toute autre personne pour l'inscription ou le transfert des actions, et le consentement du mari n'est, par conséquent, pas nécessaire. Il s'ensuit que la signature d'une femme mariée sera suffisante pour l'exécution d'un transfert, mais l'inscription devra, cependant, énoncer les noms et prénoms du

mari, à titre de renseignement et pour éviter toute erreur. Le nom de la titulaire sera donc suivi de la mention " Wife of....." (femme de.....).

Dans le cas d'actions qui ne seraient pas entièrement libérées et qui comportent, par conséquent, une responsabilité ultérieure, la loi laisse les Compagnies libres d'accepter ou de refuser l'inscription du nom d'une femme mariée dans leurs livres ou d'exiger la signature du mari sur le transfert.

Les actions enregistrées au nom d'une femme mariée ne peuvent être transférées au nom du mari que par l'établissement et l'exécution d'un transfert dûment timbré, sous la forme ordinaire.

D'après les lois anglaises, la femme en se mariant perd son nom de jeune fille, dont il n'est plus fait mention dans les actes postérieurs au mariage, et prend celui de son mari. L'inscription au nom d'une veuve, par exemple, comprendra donc tous ses prénoms et le nom du mari suivis de la qualification " widow," la désignation née.....ne pouvant être acceptée qu'à titre de renseignement.

L'inscription au nom d'une femme non mariée porte la désignation " spinster " (célibataire), et si cette femme vient à se marier, le certificat de mariage devra être communiqué à la Compagnie.

Pour les Compagnies ayant leur siège en Angleterre les étrangers sont soumis aux lois anglaises et non aux lois du pays où ils résident.

CHAPITRE VIII.

Opérations à prime — Options.

En outre des affaires ordinaires qui se font au comptant ou pour les liquidations de quinzaine, il se traite sur le Stock Exchange, de même qu'à la Bourse de Paris, un grand nombre d'opérations à prime connues sous le nom d'options. La façon d'opérer à Londres étant différente de celle pratiquée à Paris, nous lui consacrerons le présent chapitre.

Ces opérations ont une importance considérable, non-seulement parce qu'elles permettent aux personnes qui veulent spéculer de le faire avec le minimum de risques, puisque la perte est absolument limitée au montant de la prime à payer, tandis que le bénéfice n'est pas limité, mais encore par les facilités qu'elles offrent de pouvoir, à l'aide de certaines combinaisons, acheter ou réaliser un titre à un prix plus avantageux que celui du marché dans de certaines circonstances.

Nous examinerons donc en détail les différents cas qui peuvent se présenter, et donnerons des exemples qui permettront de suivre plus facilement les opérations.

L'acheteur d'une option achète le droit, moyennant le paiement d'une prime ("option money"), de prendre ou non livraison, à une époque déterminée, d'une

certaine quantité de titres au prix du marché au moment où l'affaire est conclue.

Si le jour de la réponse des primes il juge qu'aux cours actuels il n'a pas intérêt à prendre livraison des titres, puisqu'il pourrait acheter dans de meilleures conditions sur le marché, il a la faculté de résilier son contrat avec le vendeur et il n'a qu'à payer le montant de la prime.

On comprendra que le prix de la prime doit varier suivant la nature du titre et les chances qu'il y a pour que ce titre monte ou descende. Ainsi, lorsqu'une valeur sera soumise momentanément à de grandes fluctuations, la prime sera naturellement élevée, tandis que s'il vient à se produire une hausse considérable sur la même valeur, la prime sera par suite à un prix modéré.

De même que pour les titres, les "dealers" cotent un prix d'achat et un prix de vente pour les primes. Voici à titre de renseignement les cours qui se pratiquaient sur le Stock Exchange le 5 Décembre 1892 sur les principales valeurs pour les options simples.

	Fin Décembre.	Fin Janvier.	Fin Février.
Cédules Nationales	$\frac{5}{8}$ @ $\frac{7}{8}$	$1\frac{1}{8}$ @ $1\frac{3}{8}$	$1\frac{5}{8}$ @ $1\frac{7}{8}$
Egypte Unifiée	$\frac{3}{16}$ " $\frac{5}{16}$	$\frac{7}{16}$ " $\frac{9}{16}$	$\frac{11}{16}$ " $\frac{13}{16}$
Indien 4 °/₀ (roupies)	$\frac{1}{2}$ " $\frac{3}{4}$	$\frac{7}{8}$ " $1\frac{1}{8}$	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{1}{2}$
Italien 5 °/₀	$\frac{1}{4}$ " $\frac{3}{8}$	$\frac{1}{2}$ " $\frac{5}{8}$	$\frac{3}{4}$ " $\frac{7}{8}$
Portugais 3 °/	$\frac{5}{16}$ " $\frac{7}{16}$	$\frac{9}{16}$ " $\frac{11}{16}$	$\frac{13}{16}$ " $\frac{15}{16}$
Russe 4 °/₀	$\frac{3}{8}$ " $\frac{5}{8}$	$\frac{3}{4}$ " 1	$1\frac{1}{8}$ " $1\frac{3}{8}$
Espagnol 4 °/	$\frac{1}{2}$ " $\frac{5}{8}$	$\frac{7}{8}$ " 1	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{3}{8}$

	Fin Décembre.	Fin Janvier.	Fin Février.
Turc, Groupe IV....	$\frac{1}{8}$ @ $\frac{1}{4}$	$\frac{1}{4}$ @ $\frac{3}{8}$	$\frac{3}{8}$ @ $\frac{1}{2}$
Banque Ottomane	$\frac{1}{8}$ " $\frac{1}{4}$	$\frac{1}{4}$ " $\frac{3}{8}$	$\frac{3}{8}$ " $\frac{1}{2}$
Rio Tinto	$\frac{1}{8}$ " $\frac{3}{8}$	$\frac{7}{16}$ " $\frac{9}{16}$	$\frac{5}{8}$ " $\frac{3}{4}$
De Beers	$\frac{5}{16}$ " $\frac{7}{16}$	$\frac{1}{2}$ " $\frac{5}{8}$	$\frac{11}{16}$ " $\frac{13}{16}$
Brighton A	$\frac{3}{4}$ " $1\frac{1}{4}$	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{3}{4}$	$1\frac{3}{4}$ " $2\frac{1}{4}$
Mexican Railway	$\frac{3}{4}$ " $1\frac{1}{4}$	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{3}{4}$	$1\frac{3}{4}$ " $2\frac{1}{4}$
Atchison (Actions)	$\frac{3}{4}$ " 1	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{1}{2}$	$1\frac{3}{4}$ " 2
,, (Income bonds) ...	$\frac{3}{4}$ " 1	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{1}{2}$	$1\frac{3}{4}$ " 2
Atlantic 1st Mortgage	$\frac{3}{4}$ " 1	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{1}{2}$	$1\frac{3}{4}$ " 2
Canadian Pacific	$\frac{3}{4}$ " 1	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{1}{2}$	$1\frac{3}{4}$ " 2
Central Pacific	$\frac{3}{4}$ " 1	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{1}{2}$	$1\frac{3}{4}$ " 2
Chicago Milwaukee	$\frac{7}{8}$ " $1\frac{1}{8}$	$1\frac{3}{4}$ " $1\frac{5}{8}$	$1\frac{7}{8}$ " $2\frac{1}{8}$
Denver Preference	$\frac{7}{8}$ " $1\frac{1}{8}$	$1\frac{3}{8}$ " $1\frac{5}{8}$	$1\frac{7}{8}$ " $2\frac{1}{8}$
Erie	$\frac{5}{8}$ " $\frac{7}{8}$	$\frac{7}{8}$ " $1\frac{1}{8}$	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{1}{2}$
Louisville & Nashville... ...	$\frac{7}{8}$ " $1\frac{1}{8}$	$1\frac{3}{8}$ " $1\frac{5}{8}$	$1\frac{7}{8}$ " $2\frac{1}{8}$
Norfolk & Western	$\frac{3}{4}$ " 1	$1\frac{1}{4}$ " $1\frac{1}{2}$	$1\frac{3}{4}$ " 2
Philadelphia & Reading ...	$\frac{5}{8}$ " $\frac{7}{8}$	1 " $1\frac{1}{4}$	$1\frac{3}{8}$ " $1\frac{5}{8}$
Union Pacific	$\frac{7}{8}$ " $1\frac{1}{8}$	$1\frac{3}{8}$ " $1\frac{5}{8}$	$1\frac{7}{8}$ " $2\frac{1}{8}$
Wabash Preference	$\frac{5}{8}$ " $\frac{7}{8}$	1 " $1\frac{1}{4}$	$1\frac{3}{8}$ " $1\frac{5}{8}$

Ainsi qu'on le voit, ces opérations s'étendent d'une liquidation de quinzaine à une autre, ou même sur une période d'un ou plusieurs mois.

La valeur n'est jamais majorée, mais se traite au prix courant du marché sans que la prime s'ajoute.

Sur la Bourse de Paris l'acheteur paie seulement dans le cas où il abandonne la prime, c'est-à-dire s'il ne prend pas livraison des titres, tandis que sur le Stock Exchange la prime doit toujours être payée dans un cas comme dans l'autre.

Il existe trois sortes d'options que nous allons examiner successivement :

1° Le "Call," prime pour lever, donnant à l'acheteur le droit de prendre livraison ou non, à une date indiquée, d'une certaine quantité de titres à un prix fixé d'avance, opération qui correspond à une position à la hausse.

2° Le "Put," prime pour livrer, qui est l'opération contraire et correspond à une position à la baisse.

3° Le "Put and Call," combinaison des deux premières opérations et qui donne à l'acheteur le choix d'agir d'une façon ou de l'autre suivant les circonstances.

Le prix de cette dernière prime est ordinairement le double de celui payé pour les deux autres séparément.

Réponse des primes.

L'acheteur d'une prime doit déclarer à trois heures moins un quart, le premier jour de la liquidation, si son intention est de prendre livraison des titres. Si la prime a été achetée pour une date autre que celle de la liquidation, l'acheteur devra déclarer son intention à la même heure le jour où le contrat expire.

Le montant de la prime est payable le jour du règlement.

Le "Call."

Voici quelques exemples qui expliqueront le mécanisme de cette opération.

Supposons qu'une personne achète le 5 Décembre 1892 le "Call" pour fin Janvier 1893 sur £5,000 (Capital) Russe 4 %, la prime valant à cette date 1 % et le Stock étant coté 98¼ %.

Si le 16 Janvier 1893 le stock est coté 99 ex-dividende et que l'acheteur réalise à ce prix sur le marché, le résultat de l'opération sera le suivant :

Débit.		£ s. d.			*Crédit.*	£ s. d.
5 Déc.	Prime 1% sur £5,000 Russe 4% @ 98¼ ...	50 0 0	1 Jan.		Coupon trimestriel sur £5,000 Russe 4% ...	50 0 0
30 Jan.	Levé les £5,000 Russe 4% @ 98¼	4,912 10 0	16 ,,		Vendu £5,000 Russe 4% @ 99	4,950 0 0
	Balance représentant le profit	37 10 0				
	£	5,000 0 0			£	5,000 0 0

Nous n'avons tenu compte, pour simplifier les calculs, ni de l'Income Tax sur le coupon, ni du courtage prélevé d'ordinaire par le courtier.

Si pendant la période du 5 Décembre 1892 au 30 Janvier 1893, le prix n'avait pas changé, ou bien s'il avait baissé, l'acheteur de la prime n'ayant pas intérêt à prendre livraison des titres, déclarerait son intention au vendeur, et sa perte se réduirait au montant de la prime, soit £50.

L'acheteur d'une prime a donc le choix, le jour où expire le contrat, de prendre ou non livraison des titres. Sa perte ne pourra jamais dépasser le montant de la prime, tandis que son bénéfice ne sera pas limité. Par des combinaisons heureuses il lui sera, en effet,

possible de profiter, dans les limites de temps qui lui sont accordées, de tout mouvement favorable des cours pour réaliser, en une ou plusieurs fois, le montant des titres qu'il est en droit de réclamer au vendeur.

Par une application judicieuse des options, il est possible, soit de diminuer le prix de revient d'une valeur, soit de la réaliser à un prix supérieur à celui du marché.

Supposons, en effet, qu'une personne ait souscrit à £5,000 (Capital) Russe 4 °/₀ à 95. Ayant des doutes sur cette valeur elle désirerait la réaliser, mais ne voudrait pas prendre la perte qui résulterait de la vente à 94, cours du 1er Décembre 1892. La prime pour fin Décembre étant cotée 1 °/₀, elle vend donc à ce prix le "Call" sur ses £5,000 Russe 4 °/₀ à 94. Pendant tout le mois le prix du Stock ne change pas et l'acheteur ne prend pas, par conséquent, livraison des titres.

La personne qui a vendu la prime reçoit donc 1 °/₀ et vend ses titres à 94, prix du marché. On verra par la situation suivante que ses opérations sont balancées et qu'elle a obtenu en réalité le prix de 95 °/₀, qu'elle avait payé à la souscription.

Débit.	£	*Crédit.*	£
Souscription à £5,000 Russe 4% @ 95	4,750	Call 1% sur £5,000 Russe 4% @ 94 (abandonné) ...	50
		Vente de £5,000 Russe 4% @ 94	4,700
	£4,750		£4,750

Si le stock avait baissé dans l'intervalle, l'acheteur de la prime n'aurait pas pris livraison des titres et le vendeur de son côté n'aurait donc pu réaliser. Les £5,000 Russe 4 °/₀ lui resteraient entre les mains, mais son prix de revient serait diminué du montant encaissé pour la prime et ramené à 94 °/₀. Il lui serait, du reste, loisible de recommencer l'opération le cas échéant.

Si le stock était monté à 95½, par exemple, l'acheteur aurait pris livraison des titres à 94, mais le vendeur aurait reçu 1 °/₀ de prime, il aurait donc obtenu ainsi le prix de 95, auquel il était disposé à réaliser.

L'opération connue sous le nom de "Call of more," rentre dans la catégorie que nous venons d'examiner et n'en diffère que par quelques points.

L'acheteur du "Call of more" paie pour une certaine quantité de stock un prix supérieur à celui du marché, mais acquiert par cela même le droit d'en réclamer au vendeur une quantité égale, à une date fixée d'avance, au même prix. Il est tenu de prendre livraison d'une certaine partie du stock acheté, mais il est libre d'abandonner l'autre partie s'il voit qu'à la date fixée les cours ne sont pas en sa faveur.

Le prix d'achat étant majoré en conséquence, la prime n'est donc pas cotée séparément dans ce cas.

Ce genre d'opération ne se traitant que rarement, la plupart du temps exclusivement entre "brokers" et "dealers," et souvent pour une période assez courte, nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire de nous y arrêter ; le fonctionnement est du reste le même que pour l'option simple.

Le "Put."

Le "Put," ainsi que nous l'avons dit, est l'opération contraire du "Call," il suffira donc de remplacer les mots "prendre livraison" par ceux de "livrer," et nous aurons la même opération, mais sous un autre point de vue.

Supposons qu'une personne achète le 5 Décembre 1892 le "Put" pour fin Janvier 1893 sur £5,000 Russe 4%, la prime étant de 1 % et le prix du stock 98¼.

Si le stock est coté le 16 Janvier 1893 à 95 % ex-dividende, et que l'acheteur du "put" achète à ce prix pour se couvrir, le résultat sera le suivant :

Débit.					*Crédit.*				
		£	s.	d.				£	s.	d.
5 Déc.	Prime de 1 % sur £5,000 Russe 4 % @ 98¼	50	0	0						
1 Jan.	Coupon trimestriel sur £5,000 Russe 4 %.....	50	0	0						
16 Jan.	Acheté £5,000 Russe 4 % @ 95 ex-div. ...	4,750	0	0	30 Jan.	Livré les £5,000 Russe 4 % @ 98¼		4,912	10	0
	Balance, représentant le profit	62	10	0						
	£	4,912	10	0			£	4,912	10	0

Si du 5 Décembre 1892 au 30 Janvier 1893 il ne s'était produit aucun mouvement dans les cours, l'acheteur du "Put" n'aurait, par conséquent, pas pu acheter dans des conditions profitables ; il lui aurait

donc fallu, à la date fixée, déclarer à son vendeur son intention d'abandonner l'option, et la perte se serait réduite au montant de la prime, soit £50.

On voit que le calcul est le même que sur le "call," en se basant toutefois sur la baisse au lieu d'escompter la hausse.

De même que le "Call," le "Put" donne lieu à un grand nombre de combinaisons intéressantes ; nous nous bornerons à envisager la possibilité d'acheter à un prix inférieur à celui du marché en profitant des circonstances.

Supposons qu'une personne soit désireuse d'acheter £5,000 (Capital) Russe 4 °/₀ à 94, mais qu'elle trouve le prix du 5 Décembre 1892, qui est de 95 °/₀, trop élevé. Il se trouve que le "Put" est coté actuellement 1 °/₀, elle vend donc la prime pour fin Décembre 1892 sur £5,000 Russe 4 °/₀ à 95.

Si les cours ne changent pas dans l'intervalle, l'acheteur ne livrera pas, par conséquent, le stock; le vendeur encaissera donc la prime, ce qui lui permettra de payer pour ses £5,000 Russe 4 °/₀ le prix du marché 95 °/₀, sans qu'il ait à débourser un montant supérieur à celui qu'il se proposait de payer pour cette valeur.

Si le stock venait à baisser, le vendeur du "Put" aurait à prendre livraison des £5,000 Russe 4 °/₀ à 95, mais comme d'un autre côté il aurait à recevoir 1 °/₀ de prime, il n'aura en réalité payé que le prix de 94 °/₀.

Si les cours venaient à monter, l'acheteur, bien entendu, ne ferait pas la livraison, puisqu'il trouverait à disposer des titres à de meilleures conditions sur le

marché. Dans ce cas le vendeur du " Put " ne pourra pas se procurer le stock au prix qu'il désirait payer, mais le profit que lui aura valu la prime lui permettra de donner, lorsque l'occasion se présentera, 1 °/₀ de plus qu'il n'aurait pu le faire précédemment.

De même que pour le " Call " il se traite aussi des affaires en " Put of more."

L'acheteur du " Put of more " vend une certaine quantité de titres à un prix inférieur à celui du marché, mais se réserve par cela même le droit d'en vendre une quantité égale au même prix pendant une période déterminée. Il doit faire la livraison d'une partie du stock ; quant à l'autre partie, il lui est loisible de ne pas la livrer si les cours sont contre lui.

De même que pour le " Call of more," la prime n'est pas cotée séparément, mais le prix de vente est fixé en conséquence.

Le " Put and Call."

Le " Put and Call " réunit dans une même opération les avantages du " Put " et du " Call " envisagés séparément.

La Russie annonce un nouvel emprunt; on fait courir en même temps sur une place étrangère des bruits de guerre dans le but de faire échouer l'émission ; il est évident que, si ces bruits se confirment, le stock devra descendre dans de grandes proportions, tandis que, s'il est prouvé qu'ils sont sans fondement et que l'émission ait été un succès, il devra se produire certainement une hausse assez sensible.

Le spéculateur, après avoir pesé le pour et le

contre, voyant que la tendance est incertaine, mais qu'il se produira probablement de grandes fluctuations dans cette valeur, achète le " Put and Call " ; il pourra donc attendre les évènements et, suivant les circonstances, diriger l'opération vers la hausse ou vers la baisse.

On comprendra qu'il devra payer pour cet avantage une somme plus forte que s'il se décidait pour l'une ou pour l'autre de ces positions, et que la prime pour le " Put and Call " devra être à peu près le double de celle payée pour le " Put " ou le " Call " pris séparément.

Examinons l'opération dans la pratique.

Supposons qu'une personne paie 2 °/₀ le " Put and Call " pour fin Décembre sur £5,000 Russe 4 °/₀ à 95, cours du 5 Décembre 1892.

Si, dans l'intervalle, le stock vient à monter à 98 °/₀, par exemple, l'acheteur dirigera son opération vers la hausse, abandonnera par conséquent le " Put," vendra sur le marché ses £5,000 Russe 4 °/₀ à 98 et réclamera le "Call" à 95°/₀ pour faire face à cette vente.

Le résultat sera donc le suivant :

Débit. *Crédit.*

		£			£
5 Déc.	" Put and Call " 2 % sur £5,000 Russe 4 % @ 95	100	15 Déc.	Vente de £5,000 Russe 4 % @ 98	4,900
30 Déc.	Call de £5,000 4 % @ 95	4,750			
	Balance représentant le profit.....	50			
	£	4,900		£	4,900

Si, au lieu de monter, le Stock était descendu, par exemple, à 92, il aurait suffi de faire l'opération contraire, abandonner le "Call," acheter au prix du marché à 92, et exercer le droit du "Put" à 95 %.

Si le Stock était monté d'abord pour redescendre ensuite plus bas, la position suivante pourrait avoir été réalisée :

Débit.			*Crédit.*		
		£			£
5 Déc.	"Put and Call" 2 % sur £5,000 Russe 4 % @ 95	100	10 Déc.	Vendu £5,000 Russe 4 % @ 98	4,900
15 Déc.	Acheté £5,000 Russe 4 % @ 92...	4,600			
16 Déc.	Acheté £5,000 Russe 4 % @ 90...	4,500	30 Déc.	Exercé le "Put" sur £5,000 Russe 4 % @ 95	4,750
	Balance, représentant le profit.....	450			
	£	9,650			9,650

De même que nous l'avons montré pour le "Call" et pour le "Put," il est quelquefois possible de profiter du prix du "Put and Call" dans un but tout autre que celui de spéculation.

Prenons le cas d'une personne qui possède en portefeuille £5,000 (Capital) Russe 4 % qu'elle a acheté à 95 %. Ce prix lui semble justifié, mais elle consentirait à vendre si elle pouvait obtenir 96 % ; d'un autre côté elle serait prête à acheter £5,000 (Capital)

en plus si elle était certaine de pouvoir se les procurer à 94 %.

Or, le prix du marché est actuellement 95 % et le "Put and Call" est coté 1 %. Elle vend donc le 5 Décembre 1892 cette prime à raison de 1 % sur £5,000 Russe 4 % à 95 pour fin Décembre.

Examinons les différentes positions qui peuvent se présenter.

Si du 5 Décembre 1892 à fin Décembre le prix du stock ne change pas, l'acheteur ne pouvant retirer aucun avantage de son double droit, n'exercera ni le "Call" ni le "Put," le vendeur devra donc conserver ses £5,000 Russe 4%, mais, d'un autre côté, il recevra la prime de 1 % payée par l'acheteur ; son prix d'achat primitif se trouvera ainsi ramené à 94 % sans qu'il ait couru aucun risque. Il lui sera loisible, lorsque l'occasion s'en présentera, de recommencer l'opération dans les mêmes conditions, ou bien, s'il persiste dans sa première intention, d'acheter £5,000 (Capital) en plus au taux du marché, soit à 95 %, mais, comme il a reçu 1 % de prime, ce prix se trouvera réduit à 94 %, qu'il était prêt à payer.

Que se passerait-il si le stock venait à monter ?

L'acheteur, dans ce cas, abandonnerait le "Put" et exercerait le "Call;" le vendeur aurait donc à livrer ses £5,000 Russe 4 % à 95, mais, comme d'un autre côté il encaisserait la prime de 1 % payée par l'acheteur, le résultat serait pour lui qu'il recevrait réellement 96 %, prix qu'il désirait obtenir.

Si, d'autre part, le stock venait à baisser, l'acheteur du "Put and Call" exercerait son droit de "Put" et livrerait les £5,000 Russe 4 % à 95 %, mais le vendeur

ayant à toucher 1 °/₀ de prime, ne paierait donc pas plus de 94 °/₀, prix qu'il était disposé à donner pour £5,000 (Capital) en plus.

Ainsi qu'on a dû le remarquer, nous n'avons fait qu'indiquer le mécanisme de ces opérations dans les cas qui se présentent le plus souvent, sans entrer dans les combinaisons multiples qu'il serait possible d'appliquer. Une application judicieuse de ces principes, suivant les circonstances et l'état du marché, pourra donner lieu à de nombreuses opérations pendant la période de l'option, mais on comprendra qu'il serait trop long de les suivre dans les limites imposées par cette étude.

Cette manière d'opérer est pour la plupart du temps spéculative, et bien qu'elle soit admise par le Stock Exchange, elle peut n'être pas reconnue par la loi.

En effet, le débiteur pourrait se retrancher derrière l'excuse de "dettes de jeu," pour refuser de s'acquitter, et il serait bien difficile de le contrainde à le faire, la décision d'un tribunal étant douteuse et dépendant de la façon dont le juge envisagera la question.

CHAPITRE IX.

Droits de timbre.

Tous les titres au porteur émis en Angleterre ou dont les coupons sont payables en Angleterre, datés ou émis après le 3 Juin 1862 doivent porter le timbre anglais.

Timbre de $\frac{1}{8}$ °/₀.

Ce timbre, qui est de $\frac{1}{8}$ °/₀ sur la valeur nominale du titre, se calcule d'après le tableau suivant :

Lorsque la valeur nominale est :

				£	s.	d.
Inférieure à ou de	£25	... ...	...	0	0	8
Supérieure à	£25	et inférieure à ou de	£50 ...	0	1	3
,,	50	,,	100 ...	0	2	6
,,	100	,,	150 ...	0	3	9
,,	150	,,	200 ...	0	5	0
,,	200	,,	250 ...	0	6	3
,,	250	,,	300 ...	0	7	6
Au-dessus de	300 et par	... ...	100 ...	0	2	6

Timbre de $\frac{1}{2}$ °/₀.

La loi de 1885 a porté ce droit de timbre à $\frac{1}{2}$ °/₀, mais sans effet rétroactif.

En conséquence, tous les titres datés ou émis après le 6 Août 1885 sont soumis à un droit de un shilling par £10 ou fraction de £10 calculé sur leur valeur nominale.

Voici comment ce timbre est calculé :

Lorsque la valeur nominale du titre

					£	s.	d.
Ne dépasse pas	...	£10	...	...	0	1	0
,,	...	20	...	...	0	2	0
,,	...	50	...	...	0	5	0
,,	...	100	...	...	0	10	0
,,	...	150	...	...	0	15	0
,,	...	200	...	...	1	0	0
,,	...	250	...	...	1	5	0
,,	...	300	...	...	1	10	0
Au-dessus de ...	...	300 et par £100			0	10	0

Timbre de transmission.

La loi de 1888, qui est entrée en force à partir du 1er Juillet de la même année, a modifié dans une certaine limite les dispositions des lois antérieures et a créé de nouveaux droits de timbre à acquitter dans le cas de transmission des titres au porteur.

Les titres qui sont soumis à ce droit sont les suivants :

Les certificats d'actions de Compagnies étrangères ou coloniales, ou tout autre document établissant un titre de propriété ou un intérêt dans les bénéfices de toute action, part de capital ou obligation d'une Compagnie, ou d'une dette consolidée de toute Compagnie ou Corporation étrangère ou coloniale, lorsque le nom du titulaire n'est pas enregistré dans des livres tenus en Angleterre.

Tout titre émis par une Compagnie ou par une Corporation en reconnaissance d'un emprunt, qui fait l'objet d'un marché et qui est transmissible par simple tradition.

Tout titre émis soit directement par ou pour le compte d'un Etat étranger, d'une colonie, d'une municipalité, d'une corporation ou d'une compagnie en reconnaissance d'un emprunt, qui fait l'objet d'un marché et qui est transmissible par simple tradition.

Le nouveau droit n'est pas applicable aux titres qui sont soumis au timbre de ½ °/₀ imposé par la loi de 1885 ou qui portent déjà ce timbre, mais à tous les autres sans exception, quels que soient leur date, le pays où ils ont été créés ou émis et la place où leurs intérêts sont payables.

En résumé, tout titre au porteur qui a un marché et qui n'a pas acquitté le droit de ½ °/₀ doit être muni de ce nouveau timbre.

Le droit est calculé ainsi qu'il suit :

Lorsque le montant nominal du titre

	£	s.	d.
Ne dépasse pas £25	0	0	3
Au-dessus de £25 et ne dépassant pas £50 ...	0	0	6
" 50 et par chaque £50 ou fractions en plus	0	0	6

On voit en résumé que ce droit est de un shilling pour £100, mais que pour les coupures inférieures à £50 il y a une perte assez sensible.

Ce timbre est mobile et porte en lettres et en chiffres le montant du droit perçu, ainsi que le millésime de l'année dans laquelle il a été émis. Il est connu sous le nom de "transfer duty stamp" (timbre de transmission) ou, plus communément, sous le nom de "Goschen's stamp," la loi de 1888 ayant été introduite par Mr. Goschen, alors Chancelier de l'Echiquier.

Ce droit de timbre est indépendant des droits existant déjà sur les titres et payables au moment de leur émission, ou, lorsqu'ils sont mis en circulation en Angleterre, à l'exception du droit de $\frac{1}{2}$ °/₀.

Sont seuls exempts les titres émis par le Gouvernement anglais ou le Gouvernment des Indes.

La loi dit que le nouveau droit est payable au moment de la première livraison ou transfert des titres en Angleterre, après le 1er Juillet 1888, et après le 1er Janvier de chaque année suivante.

Lorsque les titres ont été revêtus du timbre pour l'année courante, ils peuvent être ensuite livrés ou transférés pendant le reste de l'année sans avoir à acquitter le droit à nouveau.

Les titres n'ont pas à être timbrés chaque année, il suffit qu'ils portent le timbre de l'année pendant laquelle ils ont été livrés. De la sorte une personne ayant en sa possession un titre soumis au nouveau tarif, le 1er Juillet 1888 ou le 1er Janvier de toute année suivante, n'est tenue d'apposer le timbre qu'autant qu'elle en effectue la livraison.

Le nouveau droit est applicable toutes les fois qu'une personne cède son droit ou ses intérêts dans un titre à une autre personne avec ou sans restriction. Les titres doivent donc acquitter le droit de timbre aussi bien lorsqu'ils sont donnés en garantie d'une avance ou d'acceptations que lorsqu'ils sont livrés par suite d'une vente.

La remise du gage par le prêteur à l'emprunteur après le 1er Juillet 1888 contre remboursement des sommes avancées, est considérée par la loi de 1888

comme une livraison, sans qu'il y ait lieu de distinguer si l'avance a été consentie avant ou après cette date. Dans le cas où une avance ne serait remboursée qu'après le 1er Janvier 1889, ou après le 1er Janvier de toute année, il appartiendra au banquier ou à toute autre personne détenant les titres donnés en garantie de s'assurer, avant de les livrer, qu'ils portent bien le timbre de l'année courante au moment du remboursement.

Le fait de livrer les titres à une autre personne pour être conservés en garde, ou bien le changement d'un fidéi-commissaire, n'ayant pas pour objet de transmettre à une autre personne un intérêt dans les titres, ne sont pas considérés comme des livraisons et ne rentrent pas dans les limites de la présente loi.

La loi indique comment ce timbre doit être placé et ajoute qu'il doit être annulé, avant que la livraison ne s'effectue, par l'apposition des initiales manuscrites ou non de la personne transférant les titres, ainsi que par la date de ce transfert.

Cette façon d'annuler le timbre a donné lieu à l'époque à une correspondance assez longue entre l'Administration du Timbre et le Comité du Stock Exchange.

Le Comité objecta que le fait d'annuler le timbre ainsi qu'il était prescrit rendait le titre de mauvaise livraison sur le Stock Exchange, aussi bien que sur d'autres bourses, puisque, par sa nature même, le titre au porteur ne doit porter aucune mention du nom d'un propriétaire antérieur, qui pourrait porter atteinte à sa libre circulation.

L'Administration du Timbre reconnut la valeur de cette objection et déclara qu'elle consentait à ce que le timbre soit annulé par l'inscription du numéro du titre sur lequel il était apposé.

Malgré cette concession, la façon d'opérer était peu pratique et pouvait causer des retards dans les livraisons. En effet, les titres devant être livrés le jour de la liquidation, à heure fixe, et dans un délai relativement assez court, le temps matériel pouvait manquer à une personne ayant à livrer un grand nombre de titres souvent reçus le matin même d'une place étrangère.

Revenant sur ses prescriptions antérieures, l'Administration du Timbre décida que, lorsque par suite de la nécessité d'avoir à livrer une grande quantité de titres dans un temps donné, il était impossible d'inscrire sur le timbre les numéros du titre, elle ne voyait pas d'objection à ce que le timbre soit annulé d'une autre façon, comme, par exemple, par l'inscription de la date, du mois et de l'année de la livraison. C'est le mode qui est le plus suivi, comme étant le plus simple et le plus expéditif.

Lorsque le montant nominal du titre n'est pas exprimé en monnaie anglaise, le timbre est calculé sur ce montant, réduit en sterling au cours fixe du change en usage sur le Stock Exchange.

Toute personne faisant une livraison de titres ne portant pas le timbre prescrit par la loi encourt une amende de £20.

Le porteur d'un titre ayant acquitté le droit pour l'année courante, qui aurait à l'échanger pour un

nouveau titre, pourra obtenir l'apposition d'un timbre équivalent sur le nouveau titre sans avoir à payer ce droit une seconde fois.

Timbre des contrats.

Cette même loi de 1888 modifie les dispositions des lois antérieures relativement au droit de timbre sur les contrats.

Voici comment elle s'exprime à ce sujet :

Toute note avisant la vente ou l'achat de titres faisant l'objet d'un marché et représentant une valeur d'au moins £5, mais n'atteignant pas £100, continuera à acquitter le droit de timbre de un penny, en observant toutefois qu'elle sera supposée contenir autant de contrats séparés qu'il y aura de titres de nature différente.

Tout contrat pour une valeur de £100 et pour n'importe quel montant au-dessus de ce chiffre sera soumis à un droit de timbre fixe de six pence par nature de titres.

Un contrat dûment timbré devra être délivré par le courtier ou l'agent effectuant un achat ou une vente, soit au comptant, soit pour une date ultérieure, et le droit de timbre pourra être ajouté au courtage.

Une note avisant le report d'une position (continuation note) est considérée comme un contrat pour l'achat ou la vente d'un titre pour la liquidation courante, et la vente ou l'achat du même titre pour la liquidation suivante, et devra, par conséquent, acquitter le double droit de un penny ou de six pence, suivant le montant de la transaction.

Le timbre de contrat de 1*d* est le timbre mobile ordinaire qui sert à la fois pour la poste et le revenu, mais le timbre de 6*d* est un timbre spécial de contrat réservé à cet usage. Ce timbre doit être annulé par la personne qui établit le contrat.

Toute lettre de répartition (letter of allotment), toute lettre de renonciation (letter of renunciation), tout certificat provisoire (scrip), est soumis à un droit de timbre de un penny.

Toute pièce signée (à l'exception d'un effet de commerce) donnée au moment du dépôt, en garantie d'un emprunt de titres se transférant par simple transmission, est soumise à un droit de timbre de 6 pence. Il en est de même pour toute pièce impliquant une convention (agreement) intervenue entre deux personnes.

Procurations.

Les procurations (powers of attorney) sont soumises aux droits de timbre suivants :

	£	s	d
Encaissement d'un seul dividende	0	1	0
Encaissement de plus d'un dividende ...	0	5	0
Vente, transfert ou acceptation de titres dont la valeur ne dépasse pas £20	0	5	0
Vente, transfert ou acceptation de titres d'une valeur supérieure à £20	0	10	0

Timbre des transferts.

Pour les titres au nominatif, le droit de timbre n'est pas prélevé sur le certificat d'inscription délivré par la Compagnie, mais sur les transferts qui servent

d'instrument de transmission d'une personne à une autre.

Ainsi que nous l'avons dit dans le chapitre traitant des titres au nominatif, le transfert doit indiquer la somme que le vendeur reçoit en échange de la cession de ses droits en faveur de l'acheteur, c'est sur cette somme (consideration money) et non sur le montant nominal des titres que le droit de timbre est perçu.

Ce droit, qui est de $\frac{1}{2}$°/₀, est toujours à la charge de l'acheteur et est calculé d'après le tableau suivant :

Lorsque le montant de la transaction

				£	s	d
Ne dépasse pas	...	...	... £5 ...	0	0	6
Au-dessus de £5	ne dépassant pas		£10 ...	0	1	0
,, 10	,,		15 ...	0	1	6
,, 15	,,		20 ...	0	2	0
,, 20	,,		25 ...	0	2	6
,, 25	,,		50 ...	0	5	0
,, 50	,,		75 ...	0	7	6
,, 75	,,		100 ...	0	10	0
,, 100	,,		125 ...	0	12	6
,, 125	,,		150 ...	0	15	0
,, 150	,,		175 ...	0	17	6
,, 175	,,		200 ...	1	0	0
,, 200	,,		225 ...	1	2	6
,, 225	,,		250 ...	1	5	0
,, 250	,,		275 ...	1	7	6
,, 275	,,		300 ...	1	10	0
au-dessus de £300 et par chaque £50 ou fraction de £50	...	...	... ...	0	5	0

Lorsque le transfert n'a pas pour but de transférer les titres à une autre personne par suite d'une vente ou par suite d'une avance, c'est-à-dire lorsqu'il n'y a pas

d'argent échangé (comme, par exemple, dans le cas d'un exécuteur testamentaire transférant aux ayants-droit les actions qui leur reviennent d'après les dispositions d'un testament), le montant indiqué sur le transfert est habituellement nominal et le droit de timbre est uniformément de 10 shillings, quelle que soit la valeur effective des titres transférés.

On peut se procurer des feuilles timbrées d'avance pour l'établissement des transferts. Dans le cas où l'on se servirait de feuilles non timbrées, le transfert, signé par le vendeur et par l'acheteur, devra être déposé à l'Administration du Timbre, qui apposera le timbre nécessaire

A moins d'avoir été établi sur une feuille timbrée d'avance, tout transfert doit être présenté au timbre dans les 30 jours qui suivent son exécution, ou lorsqu'il a été exécuté à l'étranger, dans les 30 jours qui suivent la date de sa réception en Angleterre.

L'Administration du Timbre est seule juge de la tolérance à accorder dans le cas où le transfert serait reçu d'un pays éloigné.

Faute de se conformer aux prescriptions qui précèdent, le porteur d'un transfert non timbré est passible d'une amende déterminée par la loi.

Abonnements.

Quelques Compagnies ont un abonnement avec l'Administration du Timbre, moyennant le paiement d'un droit de 6 pence °/₀ par semestre sur le montant de leur capital ou sur le montant versé. Les transferts doivent donc leur être présentés sans qu'ils aient

besoin d'être munis du timbre de $\frac{1}{2}$ °/₀, mais elles prélèvent d'habitude, en sus des droits d'enregistrement, une somme équivalente au droit de timbre.

Lorsqu'une Compagnie y est autorisée par ses statuts, elle peut donner à ses membres la faculté d'échanger leurs actions nominatives contre des actions au porteur (Share warrants to bearer), mais le Gouvernement n'étant plus à même de suivre le transfert des titres qui passent librement de mains en mains, sans nécessiter l'établissment d'aucune pièce, a imposé sur cette classe de titres un droit de timbre équivalent à trois fois le montant qui serait perçu en cas de transfert, mais en prenant comme base la valeur nominale du titre.

CHAPITRE X.

Change.

Ce serait sortir du sujet que nous nous sommes proposé de traiter dans ce livre, que d'entrer dans une étude approfondie du change et des circonstances qui le régissent, mais cette question étant étroitement liée avec les opérations de bourse qui se traitent entre la place de Paris et celle de Londres, nous donnerons seulement quelques règles générales, qui serviront à éclaircir les doutes qui pourraient exister dans l'esprit de quelques personnes.

Les valeurs étrangères cotées à Paris et dont le montant nominal n'est souvent pas exprimé en francs se traitent du reste à un certain change, il est donc à la fois intéressant et nécessaire de connaître sur quoi les calculs sont basés.

De plus, le banquier et aussi la personne désirant faire un placement auront à tenir compte du change pour savoir s'ils ont intérêt à acheter une valeur à Londres plutôt qu'à Paris, ou bien encore à envoyer leurs coupons à cette première place au lieu de les encaisser dans la seconde.

La connaissance du change servira encore à guider le public dans le choix qu'il aura à faire d'une valeur et l'aidera à se rendre compte de la stabilité des finances d'une nation.

En effet, dans les pays où le numéraire est peu abondant ou qui traversent une crise, comme la République Argentine, le Portugal, la Grèce, l'Espagne, la dépréciation du change, amenée par des circonstances différentes, a une influence très-grande sur la tenue des titres, ainsi que nous le verrons plus loin.

Le change entre deux pays est le prix auquel s'effectuent les paiements ou les recettes qui résultent des opérations commerciales. On comprendra que les affaires seraient des plus restreintes et des plus onéreuses si chaque opération nécessitait le déplacement ou l'envoi du numéraire. Les règlements de pays à pays se font donc à l'aide de papier de commerce, chèques, billets, traites ou transferts, et les envois d'or ou d'argent n'ont lieu que rarement et seulement lorsque par suite de la rareté du métal précieux dans un pays, la personne qui a à faire des paiements y trouve son avantage malgré tous les frais nécessités.

Le change est fixé suivant la valeur intrinsèque de la monnaie des deux pays si l'étalon est le même, mais si dans l'un d'eux les paiements ne peuvent se faire qu'en or, tandis que dans l'autre ils peuvent se faire indifféremment en or ou en argent, il y aura lieu de tenir compte, en outre, du rapport qui existe dans chacun de ces pays entre la monnaie d'or et la monnaie d'argent.

En Angleterre, l'étalon unique est l'or, et le rapport de l'or à l'argent, qui varie avec le prix de ce dernier métal est actuellement de 1 à 24 environ.

En France, au contraire, l'or et l'argent ont cours forcé, et bien que la proportion entre le prix de ces deux métaux ne soit plus gardée, le rapport fixe de 1 à $15\frac{1}{2}$ a toujours été conservé. Ce rapport était basé sur le prix de l'argent calculé à 60 pence $\frac{7}{8}$ par once standard à Londres, tandis que le prix actuel atteint à peine 39 pence l'once.

Parité du change.

En tenant compte du titre et du rapport entre l'or et l'argent, on trouve que la livre sterling vaut 25 francs 22 centimes et une fraction, chiffre qui représente la parité entre les deux pays. C'est donc sur ce chiffre qu'il faudra se baser pour savoir s'il y a avantage à importer ou à exporter de l'or.

Si l'on compte pour frais $\frac{1}{2}$ °/₀, soit 12 centimes $\frac{1}{2}$, il faudra donc que le change tombe au-dessous de 25.10 pour qu'il y ait avantage à faire venir l'or d'Angleterre en France ; de même, il faudra que le change dépasse 25.35 pour que l'exportation du métal précieux de France en Angleterre soit à un prix rémunérateur.

Entre l'Angleterre et l'Allemagne la parité est de 20 marks 43 pfennigs par livre sterling, et les frais étant à peu près les mêmes que pour la France, il en résultera qu'à 20.33 l'or passera d'Angleterre en Allemagne et à 20.53 d'Allemagne en Angleterre.

Il résulte de ce qui précède que si le change sur Paris tombe de beaucoup au-dessous de 25.22, il est très défavorable à la place de Londres puisqu'il faudra plus de livres sterling pour parfaire la somme en francs,

tandis que si le cours est de beaucoup supérieur, il est en faveur de Londres, puisqu'on obtiendra une proportion plus grande de francs pour la livre sterling.

Il s'ensuit que, si le change venait à tomber très bas, la personne qui aurait à remettre en France trouverait avantage à envoyer le numéraire, malgré les frais élevés que cette opération comporte, et l'or passerait ainsi de Londres à Paris. Le résultat serait un renchérissement du métal sur la place de Londres, qui se manifesterait par des taux plus élevés pour les prêts, les reports et l'escompte. En effet la Banque d'Angleterre voyant diminuer son stock d'or et d'argent, se verra forcée d'élever son taux officiel pour arrêter l'exportation et faire rentrer l'or dans ses caisses, en offrant des avantages suffisants pour attirer les capitaux étrangers en quête d'un haut taux d'intérêt.

La Banque d'Angleterre, comme du reste toutes les Banques d'émission, doit toujours conserver dans ses caisses une quantité de métal précieux proportionnée à sa circulation fiduciaire. Lorsque la proportion n'existe plus, la Banque doit s'efforcer de faire rentrer l'or dans ses caisses, mais ne pouvant le faire par des achats du métal sur le marché, puisque le prix auquel elle achète l'or en barres, £3 17*s* 9*d* par once, est invariable, elle n'a donc d'autre ressource que d'élever ou d'abaisser son taux officiel suivant qu'elle a un déficit ou un surplus de métal précieux.

Comme on le voit, le change et le taux officiel de la Banque d'Angleterre sont étroitement liés, et en suivant de près le cours des changes, on peut arriver à

se faire une idée de la tendance du taux officiel et réciproquement.

Il en résulte qu'en temps de crise le taux officiel devra monter, tandis qu'en temps ordinaire il restera à un niveau normal et présentera peu de variations importantes.

Examinons maintenant comment le change sera affecté par le mouvement commercial entre les deux pays.

Si la balance des paiements est en faveur de Paris, c'est-à-dire si l'Angleterre a à remettre à la France plus qu'elle n'a à en recevoir, il est évident que le change devra baisser comme conséquence.

En effet, le papier de commerce payable à Paris sera très recherché et le négociant anglais qui aura à faire un paiement à Paris n'hésitera pas à payer davantage pour cette accommodation, c'est-à-dire qu'il acceptera volontiers un cours inférieur à la parité de 25.22 plutôt que d'avoir à supporter les frais d'une remise en numéraire.

Si, au contraire, la balance des paiements est en faveur de Londres, c'est-à-dire si la France doit à l'Angleterre, le change devra monter nécessairement et la livre sterling sera cotée à un cours supérieur à 25.22.

Le change en faveur d'un pays est donc en temps normal un signe de prospérité et d'activité dans son commerce et ses relations extérieures, et pour un pays producteur la différence se fait surtout sentir au moment de l'exportation des récoltes.

Il ne faudrait, cependant, pas prendre cette observation à la lettre pour tous les pays indistinctement ; ainsi pour la France et l'Angleterre, qui se trouvent étroite-

ment liées par leurs opérations commerciales, la différence peut être à un moment très sensible, par suite de raisons spéciales de places, mais, tôt ou tard, l'équilibre devra se rétablir.

Ainsi que nous venons de le dire, l'un des facteurs les plus importants dans les fluctuations du change entre les deux pays est la balance qui résulte des opérations commerciales proprèment dites ; mais le cours peut encore être affecté par beaucoup d'autres causes, qu'il serait trop long d'énumérer ; nous nous contenterons donc d'examiner les principales.

Un emprunt fait par un pays dont le crédit est bien établi aura pour résultat d'établir un cours de change qui lui sera favorable. En effet, si l'emprunt offre des garanties suffisantes et un placement rémunérateur, il sera recherché par les capitaux étrangers, l'exportation se fera non plus sous forme de marchandises, mais sous forme de titres, et la balance à recevoir sera en faveur du pays emprunteur.

Un taux d'intérêt avantageux, comme, par exemple, une élévation du taux officiel de l'escompte de la Banque d'Angleterre, produira un effet analogue. Les capitaux disponibles, qui n'attendaient qu'une occasion favorable pour se déplacer, passeront à Londres, l'or rentrera à la Banque, et, par suite, les traites deviendront très recherchées, surtout si elles sont à longue échéance.

Toutes ces causes ont une grande part dans l'orientation du change, mais, comme nous l'avons dit, elles ne peuvent être que temporaires, lorsque la situation entre les deux pays est bien établie et, tôt ou tard, le niveau se rétablira.

Il en est tout autrement lorsque des fluctuations très grandes du change sont les conséquences de l'absence du métal précieux et de la dépréciation de la monnaie d'un pays.

La République Argentine nous fournira un exemple encore plein d'actualité.

Nous nous trouvons en présence d'une nation dans la période de son développement. Il est évident qu'ayant tout à créer, il lui a fallu faire appel aux capitaux étrangers pour trouver l'argent nécessaire à l'établissement de son réseau de voies ferrées et à l'exploitation de son domaine agricole. Escomptant l'avenir qui semble réservé à ce pays nouveau, le public ne marchanda pas son soutien, et les plus grandes maisons de Londres vinrent donner l'appui de leur nom et de leurs capitaux à ces nouvelles entreprises.

Les charges devenant de plus en plus lourdes, puisque le chiffre des exportations ne pouvait pendant de longues années balancer celui des importations, le numéraire se fit rare, il fallut avoir recours à des émissions toujours croissantes de papier monnaie et en imposer le cours forcé.

Ces émissions renouvelées amenèrent fatalement la dépréciation du papier fiduciaire, qui n'était représenté par aucun dépôt de métal précieux, et la conséquence fut l'établissement d'une prime sur l'or qui s'éleva bientôt jusqu'à 300 °/₀, c'est-à-dire qu'il fallait donner 400 dollars en papier pour en obtenir 100 en or.

Les emprunts contractés à l'étranger, qui avaient à l'origine contribué à attirer l'or, devinrent bientôt un fardeau que le pays ne pouvait supporter plus long-

temps. En effet, la plus grande partie des titres étant entre les mains de porteurs étrangers et les intérêts de ces emprunts extérieurs étant payables en Europe, les sommes destinées à faire face à l'échéance des coupons devaient être remises en or, et la perte en résultant pour le pays, par suite de la prime élevée de l'or, devint énorme. Le dollar, dont le nominal est de 48 pence, tomba à 10 pence.

Nous n'entrerons pas dans le détail des catastrophes amenées par cet état de choses, nous avons voulu seulement montrer les perturbations causées dans le change par suite de la rareté du métal précieux, et la dépréciation de la monnaie d'un pays en suite de l'établissement du cours forcé.

La bourse des changes se tient deux fois par semaine, le mardi et le jeudi de une heure et demie à deux heures et demie à l'intérieur du Royal Exchange et est ouverte au public en général.

Voici les cours de Londres du jeudi 1er Décembre 1892 pour les principales devises :

Paris, court	25.14	@	25.15
„ 3 mois	25.27½	"	25.32½
Italie „	26.28¾	"	25.33¾
„ vue	26.05	"	26.10
Suisse, 3 mois	25.33¾	"	25.38¾
Belgique „	25.27½	"	25.32½
Russie „	23 7/16	"	23 5/16
Allemagne, 3 mois ...	20.48	"	20.52
Hollande „ ...	12.2⅞	"	12.3⅛
„ court	12.1½	"	12.1¾
Autriche „	11.98¾	"	12.01¼
„ 3 mois	12.10	"	12.12½
Portugal, court	—	"	—
„ 3 mois (espèces)...	42⅛	"	41⅞
Espagne, 3 mois	40 7/16	"	40 5/16

Certain. Incertain.

Ainsi qu'il est facile de le voir par ce tableau, Londres fixe le cours par rapport à la livre sterling et donne, par conséquent, le certain à quelques places comme Amsterdam, Berlin, New York, Paris, c'est-à-dire que la livre sterling est fixe, tandis que le nombre des florins, marks, dollars ou francs est variable. Londres reçoit, au contraire, le certain de places comme Madrid, St. Pétersbourg, par exemple, qui fixent le cours puisque la piastre ou le rouble sont fixes, mais sont exprimés en pence.

Il ne faudrait pas conclure de ce qui précède, et donner comme règle générale, que le change est d'autant plus favorable à une place qu'il est plus élevé; il faudra toujours considérer avant tout si la place en question donne le certain ou le reçoit.

Ainsi Londres donnant le certain à Paris, plus le change montera, plus il sera en faveur de cette première place, car il faudra donner plus de francs pour la livre sterling et la cote sera du plus bas au plus haut.

Au contraire, Londres recevant le certain de Madrid, aura avantage à ce que le change soit bas, puisqu'il faudra donner moins de pence pour la piastre, et la cote sera, par suite, du plus haut au plus bas.

Maintenant que nous avons indiqué des notions générales sur le change, voyons comment on l'applique aux opérations de bourse et quelles sont les règles du Stock Exchange.

Comme la plupart des émissions importantes se font à Londres, la plus grande partie des titres étrangers

cotés indique le montant nominal aussi bien en sterling qu'en monnaie du pays d'origine, il n'y a donc pas lieu de tenir compte du change dans la plupart des cas.

Pour les valeurs en francs exprimées en rente, comme la rente française et la rente italienne, la cote donnant le tant pour cent de capital, il y aura lieu de faire la réduction de la rente en capital, ainsi qu'il a été expliqué au chapitre traitant de la cote, en prenant pour base le change fixe de 25 francs par livre sterling.

A l'exception des valeurs qui se négocient par unité, le montant nominal des titres est donc toujours réduit en livres sterling de capital à un taux fixe qui est appliqué à tous les calculs, sans qu'il y ait lieu de tenir compte du cours actuel du change.

Voici un tableau des changes fixes pour les principaux pays :

Livre Sterling = 20 Shillings.
Shilling = 12 Pence.

Amérique	...	1 dollar	=	48 pence.
Argentine	...	1 dollar	=	48 "
"	...	1 hard dollar	=	49 "
Allemagne	...	20 marks	=	1 livre sterling.
Autriche...	...	1 florin	=	24 pence.
Danemark	...	10 couronnes	=	onze shillings.
Espagne ...	...	5 pesetas	=	51 pence.
Hollande	...	1 florin	=	20 "
France ...	...	25 francs	=	1 livre sterling.
Italie ...	...	25 lires	=	1 "
Indes ...	...	1 roupie	=	24 pence.
Grèce ...	...	25 drachmes	=	1 livre sterling.
Portugal	...	1 milreis	=	$53\frac{1}{3}$ pence.
Russie ...	...	1 rouble	=	37 "
Suède ...	...	1 reichsmark	=	11.520 pence.

L'Espagnol 4°/₀ extérieur porte sur ses titres les montants en livres sterling (au change de 25.20 en francs) qui correspondent à 1,000, 2,000, 4,000, 6,000, 12,000, 24,000 Pesetas de capital.

On a coutume d'appeler sur le Stock Exchange £1,000 (Capital) Espagnol 4°/₀ ou " un Espagnol," le montant de £952 6*s* 0*d*, qui s'en rapproche le plus ; de même pour £2,000 de capital on comprendra £1,904 12*s* 0*d*, soit le titre qui correspond à 2,000 pesetas de rente, plus un titre de £79 7*s* 2*d*.

Ces chiffres ne correspondant pas aux quantités de rente qui se traitent généralement à Paris, nous pensons que le tableau suivant pourra être utile afin de trouver de suite les montants anglais et éviter par cela même les malentendus pour les ordres transmis à Londres.

Les chiffres gras représentent les diverses coupures de l'emprunt exprimées en sterling. Le tableau donnera les montants anglais, le capital en pesetas ou francs, la rente en pesetas ou francs, ainsi que l'appellation commune du Stock Exchange, dont nous parlerons plus loin.

Capital Sterling £	s.	d.		Capital Pesetas ou Francs.		Rente Pesetas ou Francs.		Appellation commune.
39	**13**	**7**	...	1,000	...	40	...	½ penny
79	**7**	**2**	...	2,000	...	80	...	1 ,,
119	0	9	...	3,000	...	120	...	1½ ,,
158	**14**	**4**	..	4,000	...	160	...	2 pence
198	7	11	...	5,000	...	200	...	2½ ,,
238	**1**	**6**	...	6,000	...	240	...	3 ,,
277	15	1	...	7,000	...	280	...	3½ ,,
317	8	8	...	8,000	...	320	...	4 ,,
357	2	3	...	9,000	...	360	...	4½ ,,
396	15	10	...	10,000	...	400	...	5 ,,

Capital Sterling £	s.	d.		Capital Pesetas ou Francs.		Rente Pesetas ou Francs.		Appellation commune.
436	9	5	...	11,000	...	440	...	5½ pence
476	**3**	**0**	...	12,000	...	480	...	6 „
515	16	7	...	13,000	...	520	...	6½ „
555	10	2	...	14,000	...	560	...	7 „
595	3	9	...	15,000	...	600	...	7½ „
634	17	4	...	16,000	...	640	...	8 „
674	10	11	...	17,000	...	680	...	8½ „
714	4	6	...	18,000	...	720	...	9 „
753	18	1	...	19,000	...	760	...	9½ „
793	11	8	...	20,000	...	800	...	10 „
833	5	3	...	21,000	...	840	...	10½ „
872	18	10	...	22,000	...	880	...	11 „
912	12	5	...	23,000	...	920	...	11½ „
952	**6**	**0**	...	24,000	...	960	...	1 shilling
991	19	7	...	25,000	...	1,000		
1,983	19	2	...	50,000	...	2,000		
3,967	18	4	...	100,000	...	4,000		
7,935	16	8	...	200,000	...	8,000		
9,919	15	10	...	250,000	...	10,000		
19,839	11	8	...	500,000	...	20,000		
39,679	3	4	...	1,000,000	..	40,000		
49,598	19	2	...	1,250,000	...	50,000		
99,197	18	4	...	2,500,000	...	100,000		

On emploie ordinairement sur le Stock Exchange une manière assez ingénieuse pour compter rapidement une liasse de titres espagnols. Les calculs sont de la sorte simplifiés, et une personne exercée peut arriver à trouver en quelques minutes un total qui aurait demandé un temps assez long en suivant la méthode ordinaire.

Le plus petit titre Espagnol 4 °/₀ énoncé en sterling étant de £39 13*s* 7*d* et le plus élevé de £952 6*s* 0*d*, ce dernier contient donc 24 fois le

premier, de même que le shilling contient 24 fois un demi-penny. Si nous appelons donc la coupure de £952 6*s* 0*d* un shilling, la coupure de £39 13*s* 7*d* correspondra à un demi-penny.

Supposons que l'employé qui a à faire les calculs arrive de la sorte à un total de 10 shillings et 6 pence, il lui suffira de multiplier par 10 le montant correspondant à un shilling,

	£	*s*	*d*
ce qui donnera ...	9,523	0	0
et d'ajouter le montant correspondant à 6*d*...	476	3	0
résultat	9,999	3	0

Les titres étant désignés communément sur le Stock Exchange par shillings et pence, nous avons mis ces dénominations en regard des montants auxquels elles correspondent.

CHAPITRE XI.

Chambre de compensation des banquiers.

Une des règles du Stock Exchange dit que tous les chèques doivent passer par la chambre de compensation des banquiers (bankers' clearing house), à moins que le tireur ne consente à ce qu'ils soient présentés autrement.

Dans le cas où un membre demanderait le paiement en banknotes de titres vendus, sans qu'il en ait été fait mention au moment où la transaction a eu lieu, il devra en prévenir l'acheteur avant onze heures et demie le jour de la livraison, et le paiement se fera alors contre remise des titres ou du reçu de la Banque d'Angleterre.

Bien que cette question n'affecte qu'indirectement les affaires traitées sur le Stock Exchange, nous sommes amenés à parler du " Clearing house." Sans entrer dans trop de détails, nous expliquerons donc en quelques pages quel est le système adopté, comment il fonctionne et quels sont les résultats qu'il donne.

Il existe sur la place de Londres deux sortes de chèques : les " open cheques," chèques ouverts qui sont au porteur ou à ordre, et qui sont payables à la personne qui les présente sans autre formalité que

l'endossement, et les "crossed cheques," chèques croisés, qui ne peuvent être présentés à l'encaissement que par l'intermédiaire d'un banquier. Ils diffèrent des premiers par l'addition de deux barres parallèles tirées dans leur largeur et entre lesquelles doit être inscrit le nom du banquier qui sera chargé de les encaisser.

Lorsque l'usage des chèques n'était pas encore très répandu, ils étaient présentés directement aux guichets des différentes maisons chez lesquelles ils étaient payables. C'est ce qui se passe encore pour les petites villes où il n'y a qu'un ou deux banquiers, et où le chiffre des affaires est assez restreint.

On comprendra qu'avec le chiffre toujours croissant des affaires, le nombre des banques qui existe à Londres, et l'habitude prise par les particuliers d'avoir un compte ouvert chez un banquier, la quantité de chèques qui s'échangent chaque jour est considérable, et qu'il serait impossible de les présenter séparément à l'encaissement au fur et à mesure qu'ils sont reçus. Cette façon de procéder nécessiterait une perte de temps inutile, un nombre plus grand d'employés, le numéraire en circulation ne suffirait pas pour faire face à tous les déplacements, et la conséquence serait un empêchement et une réduction considérable des affaires qui pourraient être traitées dans la même journée.

En effet, une personne pourrait n'avoir qu'un montant assez restreint à son crédit chez son banquier dans la matinée, tandis qu'elle aura à recevoir de

fortes sommes dans l'après-midi. D'après l'ancien système elle se trouvait donc empêchée d'émettre dans la matinée un chèque qui aurait pu être présenté sans retard et être retourné impayé par suite de manque de fonds.

L'établissement d'une chambre de compensation pour les banquiers a eu pour but d'obvier à tous ces inconvénients, d'éviter toute perte de temps, et de permettre de faire un nombre plus grand d'affaires sans qu'il soit nécessaire d'augmenter dans des proportions considérables le stock d'or et d'argent existant en circulation.

Tous les chèques sont centralisés, et, à une certaine heure de la journée, les banques et banquiers compensent entre eux et paient ou reçoivent la différence qui leur est due. Il n'y a donc pas de la sorte de déplacement de numéraire, à proprement parler, et toutes les affaires se trouvent réglées en quelques minutes par le transfert d'un compte à un autre dans les livres de la Banque d'Angleterre.

L'établissement du "Clearing house" à Londres date du commencement du siècle, mais ce n'est que dans la seconde partie que son rôle est devenu considérable.

Jusqu'en 1833, la Banque d'Angleterre avait seule le monopole des affaires dans la Cité, et il n'était pas à la portée de tout le monde de pouvoir se faire ouvrir un compte dans ses livres. La seule concurrence sérieuse qu'elle eût à craindre venait des banquiers privés, mais leur influence, bien que con-

sidérable dans un certain milieu, ne pouvait balancer les avantages qui lui avaient été accordés par sa charte. Elle vit dans la loi de 1833 autorisant la création de Banques par actions (joint stock banks) une atteinte à son monopole et s'y opposa de tout son pouvoir, mais sans résultat.

La création des "Joint stock Banks" donna une impulsion nouvelle au commerce et à l'industrie. Les facilités qu'elles accordaient leur attirèrent bientôt un nombre considérable de clients, mais leur progrès, très sensible à l'origine, se trouva bientôt paralysé par suite de l'attitude de la Banque d'Angleterre et des banquiers particuliers. En effet, le "Clearing house" étant entre les mains des banques privées, les "Joint stock Banks" ne pouvaient donc profiter des avantages qu'offrait cette institution, et, par suite, perdaient une partie de leur clientèle. Ce n'est qu'en 1854 que les portes du "Clearing house" s'ouvrirent pour elles, et depuis ce moment leur progrès ne s'est pas ralenti un seul moment.

Voici la liste des Banques et Banquiers qui compensent entre eux et font partie du "Clearing house"; ils sont au nombre de vingt-quatre.

Barclay, Bevan & Co.
Bank of England.
Brown, Janson & Co.
Capital and Counties Bank, Limited.
City Bank, Limited.
Consolidated Bank, Limited.
Glyn, Mills, Currie & Co.

Imperial Bank, Limited.
Lloyds' Bank, Limited.
London and County Banking Company, Limited.
London Joint Stock Bank, Limited.
London and Midland Bank, Limited.
London and South Western Bank, Limited.
London and Westminster Bank, Limited.
Martin's Bank, Limited.
Metropolitan, Birmingham and South Wales Bank, Limited.
National Bank, Limited.
National Provincial Bank of England, Limited.
Parr's Banking Company and the Alliance Bank, Limited.
Prescott, Dimsdale, Cave, Tugwell, & Co., Limited.
Robarts, Lubbock & Co.
Smith, Payne and Smiths.
Union Bank of London, Limited.
Williams, Deacon and Manchester and Salford Bank, Limited.

Plusieurs de ces Banques ont des branches dans la Cité qui font également partie du "Clearing house."

Les Banques de la province compensent par l'entremise de leurs agents à Londres.

Il existe de même des chambres de compensation analogues à Manchester, Newcastle-on-Tyne, Edimbourg et Glasgow. Bien que ces chambres de compensation ne fonctionnent pas toutes suivant le même système, nous n'en parlons que pour mémoire, et ne

nous occuperons seulement ici que de celle de Londres.

Le "Clearing house" est situé dans Lombard Street, et toutes les Banques ou Banquiers qui en font partie se trouvant à proximité, le travail se trouve de la sorte facilité.

Chacune des Banques que nous venons d'indiquer envoie un représentant et a une place assignée.

Les compensations se font dans la matinée de dix heures à midi, surtout pour les remises de la province, et dans l'après-midi de deux heures et demie à cinq heures pour le règlement des affaires de la journée.

Les employés des Banques chargés de ce travail se divisent en deux catégories : les "out clearers," chargés de tenir les livres à l'intérieur de la Banque, et les "in clearers," chargés de tenir les livres à l'intérieur du "Clearing house."

Pour plus de simplicité nous conserverons dans la suite ces dénominations sans chercher à les traduire.

Chaque Banque tient deux sortes de livres, où sont ouverts des comptes séparés pour chacune des autres Banques qui font partie du "Clearing house" : le "in book," livre des chèques à payer, qui est tenu par le "in clearer," et le "out book" livre des chèques à recevoir, qui est tenu à la Banque par le "out clearer."

Tous les chèques reçus par la Banque de ses divers clients, et tirés sur les autres Banques faisant partie du groupe, sont rangés par Banques et entrés dans le "out book," au débit des Banques respectives.

Lorsqu'ils sont en nombre suffisant, ces chèques sont mis en liasses et expédiés au "Clearing house," par un employé qui les dépose aux guichets des différentes Banques.

Le "in clearer" entre dans le "in book" les diverses liasses qui lui sont ainsi présentées et les place au crédit des Banques respectives. Si le montant diffère du total indiqué au dos du dernier chèque de chaque liasse, il communique avec l'employé de la Banque avec laquelle il a une différence, et ce dernier, se référant au "out book" de sa Banque, se met d'accord avec lui.

Cette routine se continue jusqu'à quatre heures, c'est-à-dire jusqu'au moment où les caisses des différentes Banques étant fermées, aucun chèque ne peut plus être présenté. Chaque Banque envoie alors son "out book" au "Clearing house."

Dans l'intervalle les chèques reçus par le "in clearer" sont portés à la Banque, examinés et passés aux employés chargés de les porter au compte des clients.

A quatre heures cinq minutes les portes du "Clearing house" sont fermées, et aucun autre chèque ne peut être reçu ; quelques minutes après les portes sont ouvertes, et le solde des chèques reçus par le "in clearer" est porté à la Banque pour être examiné.

Le "in clearer" fait alors les additions du "in book," et après qu'il a reçu le "out book," qui lui est envoyé par la Banque, procède à la balance.

Voici comment sont disposées les feuilles qui servent à faire cette balance :

Nom de la Banque

Débiteurs.				*Créditeurs.*		
£	s.	d.		£	s.	d.
			Barclay, Bevan & Co.			
			Bank of England			
			Brown, Janson & Co.			
			Capital and Counties Bank, Ld.			
			City Bank, Limited			
			Consolidated			

Lorsque toutes les balances sont faites, les " in clearers " vont de guichets en guichets pour se mettre d'accord entre eux sur le chiffre de balance qui les intéresse.

Si aucun chèque n'est retourné après qu'ils ont été examinés par la Banque, la balance est définitive ; ceux qui sont retournés avec le motif du refus sont placés au débit et rendus aux Banques qui les ont présentés.

A cinq heures toutes ces diverses opérations doivent être terminées, et la balance est arrêtée pour chaque Banque.

Si le " in clearer " a à payer en balance, il remplira au nom de sa Banque la formule en rouge suivante :

DÉBITEURS (*Nom de la Banque*).....
en balance générale ...

£ : :

Si, au contraire, sa Banque a à recevoir en balance, il se servira de la formule en noir suivante :

CRÉDITEURS (*Nom de la Banque*).....
en balance générale ...

£ : :

Il procède ensuite à l'établissement d'un ticket qui servira au tranfert en remplissant seulement la première partie, la seconde étant à l'usage de la Banque d'Angleterre. Si sa banque a à payer, il se servira d'un ticket blanc, dont voici le libellé.

SETTLEMENT AT THE CLEARING-HOUSE.

LONDON,.....189

To the Cashiers of the BANK OF ENGLAND.

Be pleased to transfer from our account the sum of..... and place it to the credit of the account of the Clearing Bankers, and allow it to be drawn for, by any of them (with the knowledge of either of the Inspectors, signified by his countersigning the drafts).

.....

£ : :

BANK OF ENGLAND.

LONDON,.....189

A transfer for the sum of.....

.....

has this evening been made at the Bank, from the account of Messrs..... to the account of the Clearing Bankers.

For the BANK OF ENGLAND,

.....

£ : :

This Certificate has been seen by me,

.....*Inspector.*

Voici la traduction de cette pièce :

LONDRES, ... 189

Aux caissiers de la BANQUE D'ANGLETERRE.

Veuillez transférer de notre compte la somme de.....

et la placer au crédit du compte des Banquiers du Clearing-house, et permettre que cette somme puisse être retirée par l'un ou l'autre d'entre eux (avec l'autorisation de l'un des inspecteurs qui devra contresigner le tirage).

.....

£ : :

LONDRES, ... 189

Un transfert pour la somme de

.....

a été effectué ce soir à la Banque du compte de M. M. .....

à celui des Banquiers du Clearing house.

Pour la BANQUE D'ANGLETERRE,

.....

£ : :

Ce certificat a été visé par moi.

.....*Inspecteur.*

Si sa banque a à recevoir le "in clearer" emploiera le ticket vert suivant :

SETTLEMENT AT THE CLEARING-HOUSE.

LONDON, ... 189

To the Cashiers of the BANK OF ENGLAND.

Be pleased to credit our account with the sum of.....

.....

out of the money at the credit of the account of the Clearing Bankers.

.....

£ : :

Seen by me, ...

Inspector of the Clearing-house.

BANK OF ENGLAND.

LONDON, ... 189

The account of Messrs. .....

has this evening been credited with the sum of.....

.....

out of the money at the credit of the account of the Clearing Bankers.

For the BANK OF ENGLAND,

.....

£ : :

En voici la traduction :

LONDRES, ... 189

Aux caissiers de la BANQUE D'ANGLETERRE.

Veuillez passer au crédit de notre compte la somme de.....

.....

par le débit du compte des Banquiers du Clearing house.

.....

£ : :

Vu par moi.....

Inspecteur.

LONDRES, ... 189

Le compte de M.M.....

a été ce soir crédité de la somme de

.....

.....

par le débit du compte des Banquiers du Clearing house.

Pour la BANQUE D'ANGLETERRE.

.....

£ : :

Lorsque le ticket a été établi, voyons comment procède le " in clearer."

Si sa Banque a à payer, il laisse à l'inspecteur la formule qu'il a remplie, après avoir fait sa balance, et qui indique que sa Banque est débitrice. Il fait ensuite signer son ticket (blanc) par l'un des directeurs de sa Banque, et le porte à la Banque d'Angleterre. Le caissier de la Banque d'Angleterre remplit la seconde partie et conserve la première autorisant le transfert dans ses livres au crédit du compte des Banquiers du Clearing house. La partie signée par la Banque d'Angleterre est visée par l'inspecteur et portée ensuite à sa Banque par le " in clearer."

Dans le cas où sa Banque aurait à recevoir, le " in clearer " agirait de même, ferait signer son ticket (vert) par l'inspecteur et le porterait à la Banque

d'Angleterre, qui signerait la seconde partie et conserverait la première.

Ainsi qu'on le voit, toutes les opérations se règlent par un simple transfert d'un compte à un autre dans les livres de la Banque d'Angleterre.

Les sommes qui passent au "Clearing house" sont considérables, surtout les jours de liquidation au Stock Exchange, et les quatre de chaque mois (échéances qui correspondent au premier du mois en tenant compte des trois jours de grâce qu'il est d'usage d'accorder en Angleterre).

Pendant l'année 1892, le total des chèques et effets divers passés par le "Clearing house" s'est élevé à £6,481,562,000, en diminution sensible sur le résultat des années précédentes. Si nous comparons, en effet, ce chiffre avec celui que nous donne l'année 1891, la différence ressort par £365,944,000 en faveur de cette dernière.

Nous relevons en moins pour l'échéance principale de chaque mois la somme de £4,079,000, qui est relativement peu importante. Pour les jours de liquidation de quinzaine la différence est de £44,639,000, et pour les jours de liquidation des Consolidés £15,402,000, soit en tout de ce chef £60,041,000.

On voit donc d'après ces résultats, qu'en outre du ralentissement dans les affaires commerciales, l'année 1892 n'a pas été une année bien favorable pour les opérations de bourse en général. Elle a été une liquidation lente de certaines positions, et s'est ressentie du coup porté au marché par la liquidation de

la maison Baring Brothers & Cie. Le public, rendu prudent par les catastrophes qui se sont succédées, s'est tenu à l'écart, et le marché se trouvant sans soutien, a enregistré un chiffre d'affaires de beaucoup inférieur à celui des cinq dernières années.

Les statistiques du "Clearing house" n'ont été publiées régulièrement que depuis 1868.

Le tableau suivant donnera pour chaque année depuis cette époque et jusqu'au 31 Décembre 1892 le total du mouvement de l'année, des échéances du quatre de chaque mois, des jours de liquidation de quinzaine au Stock Exchange et des jours de liquidation des Consolidés.

	Total pour l'année.	Quatre du mois.	Liquidations de quinzaine.	Liquidations des Consolidés.
1868	£3,425,185,000	£155,068,000	£523,349,000	£134,552,000
1869	3,626,396,000	169,729,000	564,935,000	149,932,000
1870	3,914,220,000	176,137,000	634,914,000	163,230,000
1871	4,826,034,000	211,095,000	806,356,000	210,647,000
1872	5,916,452,000	256,899,000	1,015,959,000	246,922,000
1873	6,070,948,000	272,156,000	1,038,257,000	249,755,000
1874	5,936,772,000	265,427,000	1,010,456,000	260,224,000
1875	5,685,793,000	245,810,000	1,043,464,000	251,572,000
1876	4,963,480,000	225,936,000	761,091,000	225,948,000
1877	5,042,383,000	232,630,000	744,085,000	228,254,000
1878	4,992,398,000	217,753,000	795,443,000	227,241,000
1879	4,885,937,000	213,348,000	842,937,000	225,381,000
1880	5,794,238,000	236,809,000	1,151,867,000	255,224,000
1881	6,357,059,000	253,133,000	1,383,430,000	278,864,000
1882	6,221,206,000	238,150,000	1,228,916,000	278,387,000
1883	5,929,404,000	239,080,000	1,058,703,000	254,620,000
1884	5,798,555,000	242,659,000	960,623,000	268,352,000
1885	5,511,071,000	221,873,000	935,084,000	249,327,000
1886	5,901,925,000	215,519,000	1,198,557,000	263,497,000
1887	6,077,097,000	256,469,000	1,145,842,000	297,199,000
1888	6,942,172,000	272,091,000	1,252,466,000	332,470,000
1889	7,618,766,000	290,117,000	1,338,842,000	351,690,000
1890	7,801,048,000	289,107,000	1,416,543,000	358,598,000
1891	6,847,506,000	264,501,000	1,067,403,000	314,807,000
1892	6,481,562,000	260,422,000	1,022,764,000	299,405,000

CHAPITRE XII.

Dividendes.—Coupons.—Income Tax.

Nous allons examiner successivement, dans ce chapitre, quelles sont les règles du Stock Exchange relativement aux coupons ou dividendes échus ou à échoir sur les différentes valeurs, quels sont les usages de la place de Londres pour l'encaissement de ces coupons ou dividendes, enfin comment l'Income Tax (impôt sur le revenu) est prélevé, et quelles sont les déclarations à faire pour en être exempté ou pour recouvrer le montant perçu d'office.

Cette question de l'Income Tax est très importante ; les dispositions de la loi semblent être insuffisamment connues à l'étranger, et il peut être très utile, aussi bien pour les banquiers que pour les propriétaires de titres en général, de se familiariser avec les usages de la place de Londres.

Voyons d'abord quelles sont les règles du Stock Exchange.

Ainsi que nous l'avons dit, le coupon, sauf quelques exceptions, est toujours compris dans le prix coté.

Pour quelques valeurs le montant du coupon vient s'ajouter au prix, les fonds indiens cotés en roupies, les bons de l'Echiquier, par exemple, sont dans ce cas.

Ainsi, une personne achetant pour la liquidation du 15 Décembre 1892 des titres de l'Indien 4% 1854-55 rupee paper, dont les intérêts sont payables les 30 Juin et 31 Décembre, devra payer le cours du marché plus les intérêts accrus du 30 Juin au 15 Décembre, jour de la livraison. Il est bon de faire remarquer que dans ce cas les intérêts, qui appartiennent au vendeur, lui sont payés au change fixe de deux shillings par roupie, tandis que l'acheteur ne peut guère vendre son coupon semestriel à plus de un shilling trois pence, qui est le cours actuel du marché.

Dans le règlement de toutes les opérations on doit tenir compte du coupon ou du dividende pour leur montant net, après déduction de l'Income Tax.

Cette règle s'applique, par exemple, au cas où les titres seraient reportés. Ainsi, l'acheteur de £1,000 Russe 4% pour la liquidation du 30 Décembre 1892, qui ne prendrait pas livraison des titres et ferait reporter sa position jusqu'à la liquidation de mi-Janvier 1893, aurait droit le 1er Janvier 1893 au coupon trimestriel de £10, dont il lui serait tenu compte sous déduction de l'Income Tax (actuellement six pence par £), soit net £9 15*s* 0*d*.

Ainsi qu'on le verra plus loin, les porteurs étrangers peuvent, en remplissant certaines formalités, être exemptés de la taxe, mais dans le cas que nous venons de citer, comme dans tous ceux où le titulaire n'a pas le contrôle absolu de ses titres, la règle est précise, et dans tous les règlements du Stock Exchange le paiement se fera sous déduction de l'Income Tax.

Dans certains cas, cependant, l'acheteur étranger pourra obtenir que les titres lui soient livrés avec le coupon attaché, ou bien que l'équivalent lui soit payé sans aucune déduction. Par exemple, s'il y avait un retard dans la livraison pour une cause ou pour une autre, les £1,000 Russe 4 % qui seraient achetées pour la liquidation du 30 Décembre 1892, pourraient n'être livrées que dans les premiers jours de Janvier 1893 et ex-coupon. Dans ce cas, l'acheteur ne recevant pas les titres à la date fixée, pourra prendre ses précautions et signifier au vendeur qu'il entend que les titres lui soient livrés avec le coupon attaché. Pour éviter un rachat d'office, qui pourrait être onéreux, le vendeur s'arrangera à livrer les titres avec le coupon au 1er Janvier 1893 attaché, ou bien en paiera l'équivalent en entier à l'acheteur, non pas parce qu'il y est forcé, mais parce qu'il craint que ce dernier n'use de son droit et fasse racheter les titres.

Dans le cas de dividendes ou de coupons qui ne sont payables qu'à l'étranger, le secrétaire du "Share and Loan Department" en fixe le prix en sterling. Ce prix est affiché au Stock Exchange et tous les règlements doivent être effectués à ce taux.

Voici, à titre de renseignement, à combien ont été évalués les principaux coupons à l'échéance du 1er Janvier 1893.

Autriche argent — £1 14*s* 10*d* (moins Income Tax) par £1,000 de Capital.

Rente française 3 % — au change de 25.17½, soit £7 8*s* 11*d* (moins Income Tax) par £1,000 de Capital.

Prusse (consolidés) — £1 19*s* 4*d* (moins Income Tax) par £100 de Capital.

Indien 1854-55 — au change de 1/2$\frac{5}{8}$ par roupie (moins Impôts indiens et Income Tax).

New York Pennsylvania and Ohio 1st Mortgage Bonds — £2 8*s* 0*d* net par titre de $1,000.

Les titres au porteur ne peuvent être livrés le jour du règlement qu'autant qu'ils portent le coupon courant. Ceux dont le coupon est payable le jour même du règlement devront être livrés ex-coupon, et il sera tenu compte de ce coupon à l'acheteur sous déduction de l'Income Tax, ainsi qu'il a été dit plus haut.

Lorsque le dividende est payable après le jour de la liquidation, toutes les opérations en suspens en titres au porteur devront être réglées avec le coupon courant, autrement l'acheteur aura le droit de demander le paiement du coupon au prix du marché. Dans le cas de dispute, le prix sera fixé par le secrétaire du "Share and Loan Department."

Les coupons étrangers, qui ne sont pas encaissés mais vendus au change du jour et qui seraient impayés, seront retournés au vendeur, qui aura à supporter les frais encourus dans des limites raisonnables.

Rappelons quelles sont les règles pour le détachement du coupon sur le Stock Exchange

Le coupon des Consolidés se détache environ un mois à l'avance, dès la fermeture des livres de la Banque d'Angleterre pour la préparation des dividendes. Toutes les opérations pour une date

ultérieure à celle de cette fermeture sont donc traitées ex-coupon.

Les titres au nominatif sont cotés ex-intérêt dès le commencement de la liquidation pendant laquelle cet intérêt échoit, et ex-dividende dès le premier jour de la liquidation qui suit celle pendant laquelle ce dividende a été déclaré, pourvu que ce dividende soit payé aux actionnaires enregistrés à cette époque. Dans le cas où les livres de la Compagnie seraient fermés ultérieurement pour le paiement de ce dividende, les titres seront cotés ex-dividende dès le commencement de la liquidation qui suit celle pendant laquelle cette fermeture aura eu lieu.

Les titres au porteur sont cotés ex-coupon le jour où ce coupon est payable. Les actions de chemins de fer étrangers sont cotés ex-dividende ou ex-intérêt à une date qui correspond autant que possible avec celle où le coupon se détache sur les bourses étrangères.

Nous avons vu quelles sont les règles applicables sur le Stock Exchange aux titres au porteur ; pour les titres au nominatif ces règles sont moins précises et une certaine latitude est laissée aux acheteurs et aux vendeurs.

L'acheteur a droit à tous les dividendes déclarés depuis le jour où il a acheté les titres, mais dans certains cas ces dividendes ne lui seront pas payés directement par la Compagnie, et il aura à les réclamer au dernier titulaire par l'entremise de son vendeur.

Les Compagnies ont, en effet, l'habitude de fermer leurs livres pendant un certain temps pour la préparation des dividendes déclarés, et elles ne reconnaissent

comme ayant droit à ces dividendes que les personnes inscrites dans leurs livres avant cette fermeture.

Or, il se peut que l'acheteur ait acheté ses actions avant qu'elles ne soient cotées ex-dividende, mais qu'il lui soit impossible de faire enregistrer le transfert en temps utile pour que la Compagnie le considère comme ayant droit au dividende. Ce dividende sera envoyé par la Compagnie au titulaire dans ses livres au moment de la fermeture et l'acheteur devra en réclamer l'importance à son courtier. Ce dernier le réclamera à son vendeur et la réclamation (claim) passera ainsi par la filière jusqu'à ce qu'elle parvienne à la personne qui a reçu le dividende. On remarquera que la réclamation ne peut être faite directement par le dernier acheteur au premier vendeur, car il est de règle sur le Stock Exchange qu'un courtier ne doit pas s'adresser directement au client d'un autre membre.

On voit qu'il est important, en signant un transfert, soit pour l'achat, soit pour la vente d'actions, de prendre tous les détails de l'inscription, ainsi que les noms et adresse de l'acheteur ou du vendeur, suivant le cas, en vue de réclamations éventuelles relativement au paiement d'un dividende avant l'enregistrement du transfert.

Il arrive quelquefois que les réclamations soient assez tardives. En effet, un retard souvent assez considérable peut se produire, comme, par exemple, dans le cas où le transfert aurait à être envoyé au Cap pour être signé par l'acheteur, aussi le Stock Exchange ne fixe-t-il aucun délai, laissant à la discrétion des membres

de juger si la réclamation est fondée et si elle a été faite dans une limite de temps raisonnable.

On comprendra que ces réclamations nécessitent un certain temps, et que le courtier ne pourra payer le dividende à son client que lorsqu'il l'aura recouvré de son vendeur, et que, d'un autre côté, le dernier titulaire ne paiera le montant de ce dividende que lorsqu'il l'aura reçu lui-même de la Compagnie.

Dividend warrants.

L'encaissement des dividendes sur les titres au nominatif ne nécessite aucune formalité, les Compagnies, presque sans exception, qui ont leur siège en Angleterre ayant l'habitude d'envoyer un chèque (dividend warrant) payable à l'ordre des titulaires de l'inscription dans leurs livres.

Une personne ayant des actions inscrites en son nom n'aura donc aucune démarche à faire, les dividendes lui seront adressés directement par la Compagnie à chaque échéance, sans qu'elle ait besoin de produire le certificat constatant l'inscription.

Les chèques envoyés par les Compagnies en paiement des dividendes sont à l'ordre du titulaire, qui doit les endosser et les encaisser chez les banquiers de la Compagnie.

Pour éviter l'envoi et le retour de ces chèques à Londres, les titulaires qui demeurent à l'étranger et qui ont un banquier à Londres, auront avantage à prier la Compagnie par lettre d'établir ces chèques payables à l'ordre de ce banquier, qui en donnera décharge et les encaissera sans retard.

Voici sous quelle forme cette demande doit être faite :

.....189

To the Directors of the.....*Company.*

I request that until further order from me, you will pay all Interest and Dividends that may from time to time become due on any shares or stock standing in my name in the Company's books, to.....of.....
whose receipt shall be your sufficient discharge.

I am, Gentlemen,
Yours faithfully,

(Signature).....

(Address).....

En voici la traduction :

.....189

Messieurs les Directeurs de la Compagnie.....

Je vous prie de bien vouloir, à moins d'instructions contraires de ma part, payer tous les intérêts ou dividendes, au fur et à mesure de leur échéance, sur les actions (ou capital) enregistrées en mon nom dans les livres de la Compagnie à.....
demeurant à.....dont le reçu vous servira de décharge.

Signature.....

Adresse.....

Dans le cas de perte d'un "Dividend warrant" le titulaire pourra en obtenir le paiement en faisant les démarches nécessaires auprès de la Compagnie. La plupart des Compagnies se contentent d'une lettre les déchargeant de toute responsabilité dans le cas où le chèque serait présenté ultérieurement, mais quelques-unes demandent également la garantie d'un banquier à Londres.

Coupons.

Les coupons détachés de titres au porteur ne sont pas payés à présentation, comme cela a lieu sur les autres places étrangères, mais doivent être déposés préalablement pour la vérification pendant un certain nombre de jours.

La plupart des Compagnies et des agents demandent que ces coupons soient déposés trois ou quatre jours pleins avant que le déposant ne puisse en obtenir le paiement. Les jours pleins ne comprennent ni les dimanches, ni le jour où les coupons sont déposés, ni le jour où ils sont payés, et beaucoup de maisons ne les recevant pas le samedi, le délai pour en obtenir le paiement se trouve, par suite, porté à huit ou dix jours, suivant le cas. Il y aura donc lieu de tenir compte de cette perte d'intérêt dans le cas de remises de coupons à Londres et il faudra, pour en obtenir le paiement à l'échéance, que les coupons arrivent à Londres avant qu'ils ne soient échus.

Les coupons ne sont reçus par la plupart des maisons que de dix heures à deux heures de l'après-

midi. Ils doivent être inscrits sur des bordereaux que délivrent les maisons chargées du paiement, et dans certains cas ces listes doivent être établies en duplicata. Les coupons doivent être classés par séries, en ordre numérique, et divisés en paquets de cent.

Lorsque les titres sont soumis à des tirages, un certain nombre d'agents ne prennent pas la responsabilité de vérifier les listes des numéros sortis, mais se contentent de prévenir le public que le montant de tout coupon indûment payé sera retranché du produit du titre lorsque ce titre sera présenté pour le remboursement.

La plupart des maisons de banque se chargent de l'encaissement des coupons payables sur la place de Londres et la commission ordinaire est de :

$\frac{1}{8}$ à $\frac{1}{4}$ °/₀ pour les coupons,

$\frac{1}{2}$ à 1 °/₀₀ pour les titres appelés au remboursement.

Quelques Compagnies étrangères qui ont intérêt à ce que les coupons soient payés dans leur pays d'origine et à ce qu'ils ne soient pas envoyés a Londres pour l'encaissement, demandent que les titres leur soient présentés, ou font signer une déclaration à l'effet que les coupons ont bien été détachés de titres déposés en Angleterre ou appartenant à des sujets anglais.

Les coupons de la Rente française étaient payés à

Londres, il y a une dizaine d'années, à un change fixé à chaque échéance ; mais l'agence financière ayant été supprimée, le paiement ne se fait plus qu'en France.

Les coupons de la Rente italienne ne sont pas payables en sterling, mais s'encaissent à un cours variable, qui est fixé quelques jours avant l'échéance (ce cours était de 25.17½ pour le coupon de Janvier 1893).

Quant aux coupons qui ne sont pas payables à Londres, ils se négocient couramment au cours du jour.

Les coupons américains se vendent, par exemple, quinze jours avant leur échéance. Pour ceux qui sont payables à la fois à Londres et à New York, il y a souvent avantage à les négocier plutôt qu'à les présenter à l'encaissement à Londres. En effet, ils sont d'habitude payables à Londres au change fixe de 48 pence par dollar, tandis qu'à certains moments on en offre couramment de 48 pence ½ à 49 pence par dollar.

Les coupons de l'emprunt Russe 4 °/₀ consolidé, bien que payables à Londres en sterling, sont souvent très recherchés pour des remises en Russie, où ils sont reçus six mois avant leur échéance, en paiement de certains droits de douanes. On trouve facilement à les négocier avant l'échéance au pair et souvent même avec une prime de ¼ à ½ °/₀.

Les titres de l'emprunt Indien 4 °/₀ circulent en titres au porteur munis de coupons ou en "Promissory

notes," titres au nominatif, se transmettant par endossement. Le paiement des arrérages sur les "Promissory notes" se fait à la Banque d'Angleterre. Les titres doivent être déposés pendant une quinzaine de jours, et le déposant reçoit les intérêts en une traite en roupies sur Calcutta à l'ordre du dernier titulaire. La Banque d'Angleterre inscrit au dos des certificats le paiement de ces arrérages. Les coupons, ainsi que ces traites (drafts) endossées, ne sont payables qu'à Calcutta, mais ils peuvent être négociés facilement au cours du jour chez les maisons ayant des agences ou des correspondants aux Indes.

Les coupons des Cédules de la Banque Nationale de la République Argentine, ou de la Banque hypothécaire de la Province de Buenos Ayres, ne sont pas payables à Londres, mais peuvent être négociés au cours du jour (avec ou sans recours), ou bien être envoyés pour l'encaissement par l'intermédiaire de plusieurs maisons qui se chargent spécialement de ce genre d'affaires. Ces coupons ne peuvent être encaissés à Buenos Ayres que pendant les huit ou quinze jours qui suivent leur échéance ; passé ce délai, ils ne peuvent plus être présentés qu'à l'échéance suivante. Ils doivent donc être envoyés en temps pour arriver à Buenos Ayres à l'échéance. Ils se négocient couramment dès que les titres sont cotés ex-dividende, c'est-à-dire six semaines environ avant l'échéance. Pendant deux ou trois semaines le marché de ces coupons est très suivi, mais après ce délai le prix en devient absolument nominal.

Certificats américains.

Ainsi que nous l'avons dit dans le chapitre traitant des titres au porteur, les certificats d'actions de chemins de fer américains circulent fréquemment sur la place, lorsqu'ils sont endossés en blanc, comme des titres au porteur. L'encaissement des dividendes sur ces titres présente quelquefois des difficultés assez grandes et l'on ne saurait trop recommander aux porteurs de les faire enregistrer sans retard en leur nom, surtout lorsqu'ils doivent être conservés un certain temps en portefeuille. Les dividendes continuent en effet à être payés en Amérique aux titulaires ou à leurs fondés de pouvoirs, tant que leurs noms figurent sur les registres de la Compagnie.

Voici comment s'opère à Londres l'encaissement des dividendes sur les certificats endossés en blanc.

Lorsqu'un dividende est déclaré, ces certificats doivent être présentés aux titulaires, qui marquent au dos que le dividende leur a été réclamé. Ils paient ensuite l'importance de ce dividende aux ayants-droit lorsqu'ils en ont reçu eux-mêmes le montant de la Compagnie.

Quelques maisons prélèvent une commission sur ce paiement, ou la prennent dans le change, et refusent quelquefois, après un certain temps, de continuer à payer de la sorte, insistant pour que les actions soient inscrites sans retard au nom du nouveau titulaire.

On comprendra que le recouvrement de ces dividendes ne souffre pas de difficultés lorsque les certificats

sont au nom de maisons bien connues de Londres, ou de maisons américaines ayant des représentants à Londres, mais qu'il peut en être autrement lorsque les certificats portent des noms peu connus, ou que les titulaires sont des particuliers.

Ainsi qu'on le voit par ce qui précède, il est de l'intérêt, aussi bien des banquiers que des porteurs, de rechercher la façon la plus avantageuse pour l'encaissement de leurs coupons.

A peu d'exceptions près, les frais de port et d'assurance sont largement compensés par le bénéfice qu'offre le change, et l'on peut dire en règle générale qu'il y a presque toujours avantage à envoyer les coupons pour être encaissés en sterling.

Impôt sur le revenu.

Tous les coupons payables ou payés en Angleterre sont soumis sans exception à l'impôt sur le revenu (Income Tax).

Cet impôt date de 1842, et la loi a été promulguée sur la proposition de Sir Robert Peel. Pendant les dix premières années il ne fut prélevé que sur les revenus atteignant £150 par an, et au taux de 7 pence par livre sterling.

De 1852 à 1863 la loi fit une distinction entre les revenus dépassant £100, mais inférieurs à £150, et ceux de £150 et au-dessus, un taux plus élevé étant applicable à cette seconde catégorie.

Depuis 1864 jusqu'à ce jour il n'existe plus qu'un

taux uniforme, dont voici les variations pour les différentes années :

1864	7 pence.	1879	5 pence.
1865	6 "	1880	6 "
1866	4 "	1881	5 "
1867	4 "	1882	5 "
1868	5 "	1883	6½ "
1869	6 "	1884	5 "
1870	5 "	1885	6 "
1871	4 "	1886	8 "
1872	6 "	1887	8 "
1873	4 "	1888	7 "
1874	3 "	1889	6 "
1875	2 "	1890	6 "
1876	2 "	1891	6 "
1877	3 "	1892	6 "
1878	3 "		

Depuis 1877 les revenus inférieurs à £150 par an sont complètement exemptés et ceux qui sont supérieurs à £150, mais qui n'atteignent pas £400, ne paient pas sur les premières £120.

La règle est que la taxe doit toujours être prélevée d'office, les personnes dont le revenu rentre dans les catégories que nous venons d'indiquer pouvant ensuite en obtenir le remboursement en remplissant les formalités prescrites.

Tout sujet britannique, en quelque lieu qu'il réside, est soumis à cet impôt.

Les étrangers ne sont imposables qu'autant qu'ils résident en Angleterre ou dans les colonies anglaises, mais dans les autres pays ils doivent, pour être exemptés de l'Income Tax, établir certaines déclarations autorisées par la loi, qui doivent être remises aux agents chargés du paiement des différents coupons.

Déclarations.

Lorsque les titres sont déposés à l'Etranger ces déclarations (affidavits) doivent être faites sous serment devant le consul ou le vice-consul britannique ; lorsqu'il n'y a pas de consul ou de vice-consul dans la ville où le déclarant réside ou a établi le siège de ses affaires, la déclaration peut être faite devant un notaire public.

La personne qui signe l'affidavit déclare, suivant le cas, que les coupons ont été détachés de titres qui lui appartiennent en toute propriété, ou qu'elle sait être la propriété de ses clients et qu'aucun sujet britannique, en quelque lieu qu'il demeure, ou étranger résidant dans le Royaume-Uni de la Grande Bretagne et de l'Irlande, n'a aucun droit de propriété ou de jouissance quelconque dans lesdits titres ou coupons.

Lorsque les titres appartenant à un étranger sont en dépôt en Angleterre, la déclaration est faite par le banquier ou la personne chargée de l'encaissement des coupons.

Le recto des déclarations contient les prénoms, noms, adresse et profession du propriétaire du titre et du banquier, ou de l'agent qui fait la déclaration, ainsi que l'attestation du consul ou du notaire, le montant en toutes lettres des coupons ainsi que l'endroit où les titres sont en dépôt. Le verso est réservé à la dénomination des valeurs, à l'échéance, au détail et aux numéros des coupons.

Voici les formules qui sont délivrées par l'Administration du Revenu. On peut se procurer les formes A et D en français.

Formule A.

Recto.

☞ **Cette déclaration doit être accompagnée de celle de l'Agent à Londres faite sur la formule B. à la présentation des coupons à l'encaissement.**

Income Tax

DIVIDENDES ÉTRANGERS.

DÉCLARATION à faire à l'étranger par le propriétaire de Titres réclamant l'exception de l'Income Tax.

(1) Les prénoms et nom, adresse et profession du propriétaire des Titres doivent être écrits lisiblement.

(2) Le montant des coupons doit être inscrit en toutes lettres préalablement à la signature de la déclaration.

(3) Nom et adresse bien détaillés.

Je soussigné (1).....

demeurant à.....

de profession ou qualité.....

déclare que les coupons, dont le montant s'élève à £ : :

je dis (2).....

suivant bordereau au dos, ont été détachés de Titres qui m'appartiennent en toute propriété, lesquels titres sont déposés chez (3).....

.....

et qu'aucun sujet britannique, en quelque lieu qu'il demeure, ou étranger résidant dans le Royaume Uni de la Grande Bretagne et de l'Irlande n'a aucun droit de propriété ou de jouissance quelconque dans lesdits titres ou coupons.

Signature du propriétaire des Titres } .....

Date .....

Déclaré à.....

le.....189 .

par devant moi,

.....Signature.

.....Qualité.

Sceau du Consul ou du Vice-Consul Britannique } .....

Sceau du Notaire.....

Cette déclaration, après avoir été dûment remplie, ne devra être faite devant un notaire que dans les endroits où il n'y a pas de Consul ni de Vice-Consul Britannique. La production des titres à l'appui de cette déclaration pourra être exigée.

---

(4) Si les coupons sont remis directement à un Agent dans le Royaume Uni par le propriétaire des Titres la déclaration ci-contre devient inutile.

(4) **Dans le cas où les coupons seraient transmis par l'intermédiaire d'un Banquier ou d'un négociant étranger résidant à l'étranger, pour le compte de ses clients étrangers, il y aura lieu de signer la déclaration suivante.**

Je déclare que le sus-nommé.....

est mon client et que j'ai remis aujourd'hui, pour son compte, les coupons spécifiés au dos pour l'encaissement à son profit à M.....

demeurant à.....

Signature du Banquier ou négociant étranger } .....

Adresse.....

Date.....

Formule A.

Verso.

BORDEREAU DES TITRES ET COUPONS.

Espèces des Titres et Echéances des Coupons.	NUMÉROS DES COUPONS incrits en ordre numérique.							Montant total des Coupons de chaque Espèce de Titres.
Nombre Total des Coupons	Somme Totale des Dividendes.. ...	£						

Enregistré,

.....

Somerset House,

Le.....

N 2

Form B.

Declaration to be signed by a Banker or Merchant presenting Coupons in London on behalf of a Foreigner residing abroad. (*To accompany Declaration on Form A.*)

.....declare that.....have received from the persons named below the Coupons specified in the annexed Declarations which have been made before a British Consul, Vice-Consul, or Notary Public, and on the ground of those Declarations.....claim to have the Coupons paid free of Income Tax, and.....hereby undertake to refund to the Board of Inland Revenue any Income Tax which may be allowed under this Declaration through any inaccuracy of statement in the said Declarations as to Owner-hip of the Bonds and Coupons, the numbers of which are therein contained.

Signature of Banker or Merchant } .....

Address.....

Date.....

SPECIFICATION OF COUPONS.

From whom Coupons were received.	Name of Owner of the Bonds. *To be clearly written.*	Description of Bonds.	Aggregate amounts of Coupons of each description of Bond		
			£	s.	d.
		Total...£			

Formule B. (Traduction).

Déclaration à signer par un Banquier ou un Agent présentant des coupons à Londres pour compte d'un étranger résidant à l'étranger. (*Cette déclaration doit accompagner la déclaration sous la forme A ou D.*)

Je déclare avoir reçu des personnes dénommées plus bas, les coupons énoncés dans la déclaration ci-jointe, qui a été établie devant le Consul britannique, Vice-consul ou Notaire, et sur la foi de ces déclarations je réclame le paiement de ces coupons franco d'Income Tax, et m'engage par la présente à rembourser à l'Administration du Revenu, toute taxe couverte par cette déclaration, par suite de fausse déclaration quant à la propriété des titres et coupons dont les numéros sont contenus dans ladite déclaration.

Signature du Banquier ou Agent } .....

Adresse.....

Date.....

DÉTAIL DES COUPONS.

Nom de la personne ayant remis les Coupons.	Nom du propriétaire des Titres.	Description des Titres.	Montant total des coupons par chaque description de Titres.		
			£	s.	d.
		Total...£			

Recto

Form C.

Income Tax.

FOREIGN DIVIDENDS.

DECLARATION to be made by a Banker or Merchant in London, holding Bonds the property of a Foreigner residing abroad.

I,[1] .....

of .....

do hereby solemnly declare that the Schedule at the back hereof contains a true account of the Coupons, amounting to £ ....., say [2] .....

..... due on the days specified therein, and that such Coupons are derived from Bonds which are in my possession, and are claimed by me on behalf of [3] .....

of .....

to be paid free of Income Tax, and that the said Coupons and Bonds to which Bonds the said Coupons appertain, are the property of the said .....

and that no British Subject wherever residing, or Foreigner residing in the United Kingdom of Great Britain and Ireland, has any interest whatever in the said Coupons or Bonds, or in any or either of them. Furthermore, I hereby undertake to refund to the Board of Inland Revenue any Income Tax which may be allowed under this Declaration through any inaccuracy of statement contained therein.

Signature, ...

Date, ...

Declared at .....

this ..... day of ....., 18 .....

before me, ...

1. Name and address of Banker or Merchant acting as Agent of Owner of Bonds and Coupons to be written in full.

2. The amount of Coupons to be set out in writing.

3. Name, address, and occupation of Owner of Bonds and Coupons to be written in full.

Form C.
Verso.

SCHEDULE OF BONDS AND COUPONS.

Description of Bonds and when Coupons are due.	NUMBER OF COUPONS. (To be entered in consecutive order.)							Total amount of Coupons of each description of Bond.		
								£	s.	d.
Total Number of Coupons.....	Aggregate amount of Coupons	£								

N.B.—The Bonds to which the above Coupons appertain must be produced, if required.

Registered,

.....

Somerset House,

.....*Date.*

Recto. Formule C. (Traduction).

DÉCLARATION à faire à Londres par un Banquier ou Agent ayant en dépôt des titres qui sont la propriété d'un Etranger demeurant à l'étranger.

Je soussigné (1).....
demeurant à .....
déclare solennellement que le bordereau ci-contre contient le détail exact des Coupons s'élevant à £.....
je dis (2).....
aux échéances indiquées et que ces coupons proviennent de Titres qui sont en ma possession et pour lesquels je réclame, au nom de M. .....
demeurant à.....
le paiement franco d'Income Tax, et que lesdits Coupons et Titres sont la propriété dudit.....
et qu'aucun sujet britannique en quelque lieu qu'il demeure, ou aucun étranger résidant dans le Royaume-Uni de la Grande-Bretagne et de l'Irlande, n'a aucun droit de propriété ou de jouissance dans tout ou partie desdits coupons et titres. Je m'engage de plus par la présente à rembourser à l'Administration du Revenu toute taxe couverte par cette déclaration, par suite de toute erreur contenue dans cette déclaration.

Signature.....

Date.....

Déclaré à.....

le.....18.....

par devant moi

Formule C.
Verso.

BORDEREAU DES TITRES ET COUPONS.

Description des Titres et échéance des Coupons.	NUMÉROS DES COUPONS. (En ordre numérique.)							Montant total des Coupons par nature de Titres.		
								£	s.	d.
Nombre de Coupons.....						Montant total des Coupons .. ... } £				

N.B.—Les titres auxquels appartiennent ces Coupons devront être produits au besoin.

Enregistré,

.....

Somerset House.

.....*Date.*

Formule D.
Recto.

☞ On devra y joindre la Déclaration des Agents à Londres sur Formule B au moment de la présentation des Coupons.

Income Tax.

DIVIDENDES ÉTRANGERS.

Déclaration à faire en pays étranger par un Banquier étranger relativement aux titres qui sont la propriété d'un Etranger résidant hors du Royaume-Uni de la Grande-Bretagne et de l'Irlande.

(1) Les Nom et adresse du Banquier, Agent du propriétaire des Titres et des Coupons devront être énoncés sans abréviation.

(2) Le montant des Coupons doit être écrit en toutes lettres.

Je (1).....

membre ou chef de la maison de.....

ayant son siège à.....

déclare solennellement par les présentes que le bordereau au verso contient le compte fidèle des coupons se montant à £.....(2) savoir.....

.....échus aux époques y spécifiées, et que ces Coupons proviennent de Titres *qui sont en ma possession ou que je sais être en la possession de mes clients* dont les noms et les adresses sont énoncés au verso, et dont je réclame pour leur compte le paiement exempt d'Income Tax, et que lesdits coupons et les titres auxquels lesdits coupons sont afférents appartiennent aux dits clients, ainsi qu'il est indiqué aux présentes, et qu'aucun sujet britannique, quelle que soit sa résidence, et qu'aucun Etranger résidant dans le Royaume-Uni de la Grande-Bretagne et de l'Irlande n'a aucun droit de propriété ni de jouissance quelconque dans lesdits Coupons ou Titres.

Signature du Banquier } .....

Date.....

Déclaré à.....

ce.....jour de.....189 .

devant moi,

.....Signature.

.....Désignation.

Sceau du Consul ou Vice-Consul anglais } .....

Sceau du Notaire Public.....

Formule D.

Verso.

BORDEREAU DES TITRES ET COUPONS.

Spécification des Titres et Echéance des Coupons.	Noms et adresses en toutes lettres du propriétaire des Titres.*	Les numéros des Coupons doivent être inscrits ici dans l'ordre numérique.					Montant des coupons dû à chaque propriétaire des Titres.			Détenteurs ou dépositaires des Titres.
							£	s.	d.	
Nombre total des Coupons.....		Montant total des Coupons..... £								

La présente colonne est réservée aux titres dont les Coupons sont payables par le même Agent à Londres.

* Le Board of Inland Revenue se réserve le droit d'examiner s'il y a lieu les diverses réclamations faites et d'exiger la production des Titres dont les coupons dépendent.

Enregistré,

.....

Somerset House.

.....*Date.*

Les formules A et D doivent être établies à étranger et les formules B et C sont à l'usage des agents à Londres.

Ainsi qu'on le voit, la formule A, qui est la plus usitée, s'applique à tous les cas, que les coupons soient remis directement par le propriétaire, ou qu'ils soient remis par l'intermédiaire d'un banquier étranger.

Le consul britannique prélève ordinairement un droit de timbre de deux shillings et six pence par déclaration.

Les affidavits devant rester entre les mains des agents chargés du paiement des coupons, qui les remettent ensuite à l'Administration, il y aura donc lieu d'établir des déclarations séparées par chaque maison où ces coupons sont payables.

La plus grande importance est attachée à ces déclarations, et on a vu que la production des titres à l'appui peut être exigée.

L'Administration du Revenu se montre très sévère dans le cas de fausses déclarations. Elle exige que tous les affidavits établis à l'étranger sous la forme A ou la forme D soient accompagnés de la déclaration spéciale sous la forme B, qui doit être signée à Londres par une personne qu'elle reconnaît seule comme responsable. Dans le cas où elle a des doutes, elle ne recule devant aucune démarche pour s'assurer par l'intermédiaire de ses agents consulaires de la véracité des déclarations, et réclame des agents à Londres qui ont signé la déclaration B le paiement immédiat des sommes couvertes par les affidavits.

Dans certains cas l'Income Tax est toujours déduit d'office, et il n'est pas possible d'en obtenir le recouvrement. Pour les Consolidés, par exemple, ainsi que pour toutes les Compagnies enregistrées en Angleterre, les affidavits ne sont pas reçus, et les étrangers sont dans ce cas soumis à l'impôt au même titre que les sujets anglais.

Un assez grand nombre de Compagnies prend l'impôt à sa charge et en paie le montant au Gouvernement en le prélevant sur les bénéfices, et les porteurs reçoivent dans ce cas le montant net du dividende déclaré.

CHAPITRE XIII.

Sociétés par actions.

Il existe en Angleterre deux sortes distinctes de Sociétés ou Compagnies :

Les Compagnies à responsabilité limitée (limited Companies) et les Compagnies à responsabilité non limitée.

Ces dernières devenant de plus en plus rares, nous n'en parlons ici que pour mémoire.

Les compagnies à responsabilité limitée correspondent à peu près aux Sociétés anonymes françaises, mais en diffèrent par le montant nominal de leurs actions et par la façon dont ces actions sont offertes au public et souscrites.

En France le montant nominal des actions ne peut être inférieur à 100 francs pour les Sociétés dont le capital est de 200,000 francs, ou à 500 francs lorsque ce capital dépasse le chiffre de 200,000 francs.

En Angleterre, au contraire, la loi n'impose aucune restriction pareille pour le montant nominal des titres, et quel que soit le capital, les promoteurs d'une Compagnie sont libres d'émettre des actions de £1,000 aussi bien que des actions de £20, ou même de 6 pence, suivant qu'ils le jugent convenable.

Suivant les lois françaises une Compagnie ne peut être constituée que lorsque le capital entier a été souscrit et le quart versé, de sorte que la Compagnie ainsi enregistrée ne fait que céder au public des actions déjà souscrites et libérées du quart de leur montant nominal.

Suivant les lois anglaises, au contraire, il suffit que sept personnes souscrivent chacune à une action et déposent les documents exigés par la loi pour que la Compagnie soit légalement constituée ; il se pourrait donc à la rigueur qu'il n'y ait que sept actions souscrites au moment où la souscription est ouverte au public.

Les actions qui ne sont pas prises par les promoteurs sont offertes au public moyennant une somme peu élevée à verser en souscrivant, généralement 5 °/₀, un paiement à la répartition de 15 à 20 °/₀, et le reste à des époques déterminées dans le prospectus suivant les besoins de la nouvelle entreprise. Dans le cas où la nouvelle Compagnie n'a pas l'emploi, au début, de la totalité de son capital, les appels de fonds (calls) ont lieu à des dates fixées ultérieurement par les directeurs.

Les "letters of allotment" sont les avis de répartition envoyés aux souscripteurs qui, à partir de ce moment, deviennent actionnaires et sont inscrits officiellement dans les livres de la Compagnie.

Toutes les Compagnies sont constituées suivant la loi de 1862 ; nous allons donc passer successive-

ment en revue les principales dispositions de cette loi, qui intéressent plus particulièrement les actionnaires.

Certificats d'actions.

Tout actionnaire a droit, moyennant le paiement d'un shilling, ou de toute autre somme moindre, déterminée par la Compagnie, à un certificat signé par deux des directeurs et revêtu du sceau de la Compagnie, indiquant le montant de sa participation dans l'affaire, le nombre et le détail des actions qu'il possède, ainsi que le montant versé.

Le certificat n'est pas considéré comme un titre, et sa perte n'affecte en rien les droits du titulaire, puisque les actions ne peuvent être transférées que par un acte signé par le cédant et le cessionnaire ; il n'en résulte que les inconvénients causés par les formalités nécessaires pour obtenir de la Compagnie un nouveau certificat.

La demande devra être adressée au secrétaire de la Compagnie et être accompagnée de la déclaration suivante, qui devra, à l'étranger, être faite devant le consul britannique, ou, à son défaut, devant notaire.

I.....of.....
do solemnly and sincerely declare that I am the registered proprietor of.....Shares (or Stock) in the .....Company ; that the Certificate of the said Shares (or Stock) has been mislaid, lost or destroyed ; and that I have made, and caused to be made, diligent search, but have been unable to find the same ; and I further declare that I have not sold, pledged or in any other way

disposed of the said Certificate ; and I hereby request the said Company to issue to me a duplicate certificate to replace the same.

And I make this solemn declaration conscientiously believing the same to be true, and by virtue of the provisions of the Statutory Declarations Act, 1835.

.....

Declared at.....this.....day of

.....of the year 189 .

Before me.....

.....

Voici la traduction de ce document :

Je soussigné.....demeurant à.....
déclare solennellement et sincèrement par la présente être le titulaire de.....actions (ou Capital) de la Compagnie.....
que le Certificat représentant lesdites actions (ou Capital) a été égaré, perdu ou détruit, et que j'ai fait, ou ai fait faire, toutes les recherches nécessaires, mais sans pouvoir le retrouver. Je déclare en plus n'avoir ni vendu, ni engagé, ni disposé d'aucune façon dudit Certificat, et je demande par la présente à la Compagnie de me délivrer un duplicata de ce Certificat pour remplacer celui perdu.

Je fais cette déclaration en toute conscience de la vérité et en vertu des dispositions de la loi statutaire des serments de 1835.

.....

Déclaré à.....le.....189

par devant moi .....

.....

Lorsque les actions sont enregistrées conjointement au nom de plusieurs personnes, la signature de l'une d'elles est une décharge suffisante pour tout dividende payable sur les actions.

Registre des actionnaires.

Les registres des Compagnies où sont inscrits les noms, prénoms, adresse et profession des actionnaires, ainsi que le nombre d'actions qu'ils possèdent, doivent toujours être à la disposition du public, au moins deux heures par jour, excepté pendant les périodes de la fermeture des livres.

La Compagnie est tenue d'annoncer publiquement les dates extrêmes des périodes pendant lesquelles ses livres sont fermés, et dont l'ensemble ne doit pas dépasser 30 jours pour l'année entière.

Tout membre peut donc, sur sa demande, prendre connaissance, sans avoir rien à payer, et pendant les heures règlementaires, de la liste des actionnaires. Ce même droit est accordé à toute personne étrangère, mais moyennant le paiement de un shilling ou de toute somme moindre fixée par la Compagnie.

Un certain nombre de Compagnies exige que les membres aient un domicile en Angleterre, ou fassent élection de domicile chez un correspondant auquel toutes les communications ou sommations seront faites.

Appels de fonds.

Les appels de fonds (calls) sont faits lorsque les directeurs (terme qui correspond à celui d'administrateurs en France) le jugent convenable, mais ils sont

tenus d'en donner avis aux actionnaires au moins 21 jours à l'avance.

Tout versement arriéré est passible d'intérêts de retard au taux de 5 % l'an du jour où il aurait dû être payé jusqu'au jour où le paiement en a été effectué.

La Compagnie peut recevoir des versements par anticipation susceptibles de produire un intérêt à un taux fixé d'avance par les directeurs.

Transferts.

Tout transfert d'actions doit être signé par le cédant et par le cessionnaire, et le cédant reste titulaire des titres et, par suite, responsable jusqu'au jour où le nom du cessionnaire sera inscrit dans les livres de la Compagnie.

On trouvera dans le chapitre traitant des titres au nominatif un modèle de la formule de transfert qui est la plus usitée.

La Compagnie peut refuser d'enregistrer tout transfert d'actions signé par un actionnaire qui est son débiteur.

Fermeture des livres.

Les livres de transferts seront fermés chaque année pendant les 14 jours qui précèdent l'assemblée générale ordinaire.

Ils sont fermés, en outre, pendant un certain temps pour la préparation des dividendes.

L'avis de la fermeture des livres devra être donné officiellement, et aucun transfert ne pourra être enregistré pendant cette période.

En cas de décès d'un actionnaire, ses exécuteurs testamentaires ou ses administrateurs sont les seules personnes que la Compagnie reconnaît comme ayant un droit sur ses actions, et leurs noms sont inscrits sur les registres de la Compagnie lorsque les formalités d'usage ont été remplies.

Les pièces à produire sont les suivantes :

Le "Probate," acte officiel indiquant les principales dispositions du testament et le nom des exécuteurs testamentaires, ou dans le cas d'une succession "ab intestat," les "letters of administration," lettres d'administration, constatant l'envoi en administration de la succession et indiquant le nom de l'administrateur nommé et reconnu par la loi.

Ces pièces doivent être déposées à la Compagnie, qui en prend connaissance, modifie l'inscription dans ses livres et les retourne aux ayants-droit après avoir apposé son timbre au dos, ce qui permet de les présenter à d'autres Compagnies, si cela est nécessaire, sans qu'il y ait lieu de les faire établir en plusieurs exemplaires.

Déchéance des actions.

Dans le cas où un actionnaire n'aurait pas répondu à un appel de fonds à la date fixée, les directeurs peuvent le mettre en demeure d'avoir à effectuer le versement, ainsi que de payer les intérêts accrus et tous les frais occasionnés par suite du non paiement.

L'avis qui sera envoyé à cet effet à l'actionnaire devra indiquer une date ultérieure à laquelle le

paiement devra avoir lieu, soit au siège de la Compagnie, soit chez ses banquiers habituels, et spécifier qu'en cas de non paiement à la date indiquée, les actions seront susceptibles d'être frappées de déchéance.

Si l'actionnaire ne tient pas compte de cette sommation, les actions sur lesquelles les versements sont en souffrance pourront être à toute époque frappées de déchéance par une simple résolution des directeurs.

Ces actions deviendront la propriété de la Compagnie, qui pourra en disposer de la façon que l'assemblée générale des actionnaires jugera la plus convenable.

Tout actionnaire dont les actions ont été frappées de déchéance n'en continuera pas moins à être responsable envers la Compagnie pour tous les versements qui restent dus au moment où la déchéance a été prononcée.

Un procès-verbal de la décision et le reçu de la Compagnie, pour le prix qu'il a payé, sera remis à tout acheteur qui pourrait se présenter pour ces actions. Cet acheteur sera alors considéré comme le seul propriétaire des titres ; il se trouvera déchargé de toute responsabilité relativement aux versements appelés antérieurement à la prise de possession des titres, et n'aura pas à s'occuper de l'application de la somme qu'il a versée.

Capital consolidé.

Les directeurs peuvent, avec le consentement des actionnaires, réunis en assemblée générale, décider la conversion des actions en capital consolidé (stock).

Cette conversion ne diminue en rien les droits des actionnaires, puisque le montant nominal de leur participation n'est pas modifié, mais peut donner plus de facilités pour le transfert et la vente, et élargir le marché du titre.

Supposons, en effet, qu'une personne soit propriétaire de 10 actions de £1,000, étant donné qu'un actionnaire ne peut posséder moins d'une action, il lui sera peut-être difficile de réaliser, surtout si le cours du marché est de beaucoup supérieur au pair. Si, au contraire, les 10 actions de £1,000 chacune sont converties en £10,000 de stock, il est évident que le propriétaire pourra en disposer facilement sans avoir à se préoccuper du montant nominal des titres. En effet, les Compagnies acceptent généralement des tranferts pour £10 de stock et multiples, et plusieurs même pour £1 de stock.

Augmentation de capital.

L'augmentation du capital d'une Compagnie ne peut être votée que par l'assemblée générale des actionnaires, sur la proposition des directeurs.

A moins que l'assemblée n'en décide autrement, les nouvelles actions créées en suite de l'augmentation de capital seront offertes aux actionnaires inscrits à cette époque, au pro rata des actions qu'ils possèdent déjà.

Dans le cas où les droits de souscription ne seraient pas exercés dans les délais fixés, les directeurs pourront disposer des actions non souscrites par les actionnaires, de la manière qu'ils jugeront la plus avantageuse pour la Compagnie.

Tout ce que nous avons dit précédemment s'applique également aux actions nouvelles.

Assemblées générales.

La première assemblée générale devra avoir lieu dans les six mois qui suivent l'enregistrement de la Compagnie.

A moins qu'une autre époque ne soit fixée dans les statuts, une assemblée générale devra avoir lieu chaque année, le premier lundi de Février.

Ces assemblées sont appelées assemblées générales ordinaires, toutes les autres qui pourraient avoir lieu sont appelées assemblées générales extraordinaires.

Lorsque les directeurs le jugeront nécessaire, ils pourront, ou si la demande leur en a été faite par écrit, par au moins un cinquième des actionnaires, ils devront convoquer une assemblée générale extraordinaire.

L'avis convoquant les actionnaires en assemblée générale devra indiquer l'endroit où la réunion doit avoir lieu, l'heure et le jour, et dans le cas où l'assemblée aurait à décider une question spéciale, la nature de cette question.

Cet avis devra être signifié au moins sept jours à l'avance, mais le fait qu'un actionnaire n'en aurait pas reçu communication ne pourra infirmer en aucune façon les décisions prises par l'assemblée en cette occasion.

Sont considérées comme spéciales toutes les questions décidées par une assemblée générale

extraordinaire, ainsi que celles traitées à l'assemblée générale ordinaire et qui n'auraient pas pour objet le vote du dividende, l'approbation des comptes, du bilan ou du rapport ordinaire des directeurs.

Le président du conseil d'administration (chairman) présidera à l'assemblée générale. A son défaut, ou en cas d'absence, les actionnaires présents choisiront l'un d'entre eux comme président.

Votes.

Les résolutions sont ordinairement votées par mains levées, chaque actionnaire n'ayant ainsi qu'un vote, mais dans le cas d'opposition et sur la demande d'au moins cinq actionnaires, le président devra procéder à un scrutin de la façon qu'il jugera convenable. Dans le cas d'une répartition égale des voix le président aura droit à une voix de plus, qui sera ainsi prépondérante.

Chaque actionnaire a droit à une voix par action jusqu'à dix, plus une voix par cinq actions au-dessus de dix actions jusqu'à cent, plus une voix par dix actions au delà des cent premières actions.

Lorsque les actions sont enregistrées conjointement au nom de plusieurs personnes, celle dont le nom est porté le premier sur le registre des membres a le droit de vote.

Un membre ne peut voter si les versements appelés sur ses actions sont en souffrance ou si les actions sont en son nom depuis moins de trois mois.

Le droit de vote peut s'exercer personnellement ou par l'établissement d'une procuration (vote by proxy).

La procuration signée par le titulaire, en présence d'un ou de plusieurs témoins, ne pourra être en faveur que d'un autre membre de la Compagnie.

Cette procuration devra être déposée au siège social de la Compagnie au moins 72 heures avant l'heure fixée pour l'assemblée, et ne sera valable que pour les 12 mois qui suivent la date de sa signature.

Cette procuration devra porter un timbre de 1 penny, qui devra être annulé par la signature ou les initiales du titulaire.

Voici la formule généralement employée, ainsi que sa traduction.

I,.....of.....
in the County of..... being a member of the
..... Company, Limited, and
entitled to..... vote(s), appoint .....
of..... as my proxy, to vote for me and
on my behalf at the Ordinary (or Extraordinary) General Meeting
of the Company, to be held on the..... day of.....
and at any adjournment thereof.

As Witness my hands this..... day of..... 189 .

.....

Signed by the said

.....

in the presence of

.....

Je soussigné.....demeurant à .....
comté de.....étant membre de la
Compagnie.....et ayant
droit à.....vote(s), constitue par la présente M.....
demeurant à.....mon mandataire à
l'effet de voter pour moi et en mon nom à l'assemblée générale
ordinaire (ou extraordinaire) de la Compagnie qui doit avoir lieu
le..... ou à tout ajournement.

En foi de quoi j'ai signé ce.....189 .

.....

Signé par ledit

.....

en présence de

.....

Directeurs ou Administrateurs.

Le nombre des directeurs (administrateurs) est indiqué dans les articles d'association et leur rémunération est fixée par l'assemblée générale des actionnaires.

Les directeurs auront la conduite des affaires de la Compagnie ; ils pourront payer toutes les dépenses encourues par la formation et l'enregistrement de la Compagnie et exerceront tous les pouvoirs qui ne sont pas, par les dispositions précédentes, réservés à ladite Compagnie réunie en assemblée générale.

Tout directeur doit avoir en son nom un certain nombre d'actions, qui varie suivant les Compagnies, et dont il ne peut disposer tant qu'il reste en fonctions.

A la première assemblée générale ordinaire qui suivra l'enregistrement de la Compagnie, tous les directeurs devront se retirer, et à la première assemblée générale ordinaire de chaque année suivante, un tiers des directeurs, ou si leur nombre n'est pas un multiple de trois, le nombre qui s'en rapproche le plus devra se présenter à nouveau.

Tout directeur sortant sera rééligible.

Le conseil d'administration sera complété par le vote des actionnaires réunis en assemblée générale.

Dividendes.

Les directeurs peuvent, avec la sanction de l'assemblée générale, déclarer un dividende payable aux actionnaires au pro rata de leurs actions.

Les directeurs pourront, de leur propre autorité, et lorsqu'ils jugeront que la position de la Compagnie permet de le faire, autoriser le paiement d'un à-compte sur le dividende pour l'année.

Aucun dividende ne sera payé à moins qu'il ne provienne de bénéfices réalisés sur les opérations de la Compagnie.

Fonds de réserve.

Les directeurs peuvent, avant de recommander le paiement d'un dividende, prélever sur les profits la

somme qu'ils jugent convenable pour créer ou alimenter un fonds de réserve destiné à faire face à l'imprévu, égaliser les dividendes, ou à la réparation et la conservation des travaux de la Compagnie, et employer ce fonds de réserve à l'achat de valeurs à leur choix.

Les directeurs peuvent déduire du dividende payable à un actionnaire les sommes qui pourraient être dues par lui à la Compagnie, soit pour appels de fonds, soit autrement.

Tous les dividendes non réclamés après cinq ans pourront être déclarés périmés par les directeurs au profit de la Compagnie.

Les dividendes non réclamés ne pourront en aucun cas porter intérêt.

Les dividendes sont envoyés directement par les Compagnies à tous les membres inscrits dans leurs livres au moment de la déclaration du dividende, sous forme de chèques (dividend warrants).

Comptes.

Les directeurs doivent présenter, au moins une fois par an, à l'assemblée générale, un état des recettes et des dépenses pour l'exercice écoulé. Cet état devra être soumis à l'assemblée au plus tard dans les trois mois qui suivent son arrêté.

Un bilan sera dressé chaque année et soumis à l'assemblée générale, et un exemplaire imprimé devra être envoyé à tous les actionnaires sept jours avant la réunion.

Voici les indications principales qu'il doit contenir.

Passif.		Actif.	
Capital	Nombre d'actions. Montant nominal. Montant versé. Versements en retard.	Propriétés	Immeubles. Mobilier. Matériel. Marchandises.
Dettes	Emprunts par obligations. Acceptations. Fournisseurs. Dividendes non réclamés.	Créances	Sommes avancées. Contre garanties. Sans garanties. Douteuses.
Fonds de réserve.		Caisse	Encaisse. Chez les banquiers. Placements.
Profits et pertes (balance).			
Responsabilités éventuelles.			

La plupart du temps il est établi un compte séparé de profits et pertes, dont la balance est reportée au compte général.

Les comptes d'une Compagnie doivent être vérifiés et certifiés conformes par un ou plusieurs censeurs, au moins une fois par an.

Les censeurs sont nommés par l'assemblée générale des actionnaires, et peuvent employer des comptables assermentés pour les aider dans la vérification des livres de la Compagnie.

Telles sont les dispositions principales de la loi qui régit les Compagnies à responsabilité limitée.

Souscriptions.

Voyons maintenant comment se fait l'émission des actions et la répartition, et quelles sont les

précautions qu'il faut prendre avant de souscrire à une nouvelle entreprise.

Lorsque la Compagnie a été enregistrée, les promoteurs émettent publiquement le prospectus, auquel est attaché le bulletin de souscription qui devra être rempli et signé par le souscripteur et remis à la Compagnie, ou aux banquiers qu'elle désigne, avec la somme payable en souscrivant, qui est ordinairement de 5 °/₀.

Les banquiers ont pour habitude de signer la seconde partie du bulletin constatant le paiement du versement, et de transmettre à la Compagnie la première partie signée par le souscripteur, mais quelques grandes maisons ont pour règle générale de ne jamais donner de reçu.

Le prospectus indique si la souscription restera ouverte pendant plusieurs jours, ou si elle sera close le même jour.

Il arrive souvent que le nouvel emprunt est pris en entier par la maison faisant l'émission et ses amis, et que la souscription n'est ouverte que pendant un temps très court, souvent une heure seulement, pour la forme, car le Stock Exchange se refuserait de coter et d'accorder un jour de liquidation aux titres d'une émission à laquelle le public n'aurait pas été admis à prendre part.

Il est souvent très difficile, sinon impossible, de pouvoir se procurer un prospectus, et il est arrivé plusieurs fois que les bulletins de souscription faisaient prime.

Répartition.

Lorsque la souscription est close, les promoteurs se réunissent et procèdent à la répartition.

Contrairement à ce qui se passe généralement en France et sur le Continent, la répartition ne se fait pas au pro rata des demandes, mais suivant le bon plaisir des promoteurs ou des banquiers chargés de l'émission.

Si l'affaire est bonne, la proportion accordée au public est, bien entendu, assez faible ; de là des récriminations, bien inutiles du reste, puisqu'à la prochaine émission les choses se passent exactement de la même manière.

La part du public semblant dans la plupart des cas être taillée d'avance, on ne comprend pas bien pourquoi, dans les émissions qui sont couvertes plusieurs fois, il s'écoule un temps aussi long entre la souscription et la répartition, pendant lequel des sommes considérables, qui devraient être retournées au public dans le plus court délai, restent à la disposition des banquiers.

Lorsque la répartition est terminée, les souscripteurs reçoivent soit une lettre de répartition (letter of allotment), leur indiquant le montant qui leur a été alloué, soit une lettre de "regret," les informant, qu'étant donné le nombre des demandes, il n'a pas été possible de donner suite à leur souscription. La lettre de "regret" remet généralement un chèque pour le montant versé en souscrivant, ou prévient le souscripteur peu favorisé que cette somme est tenue à sa disposition.

La plupart du temps la personne qui désire souscrire à une nouvelle affaire n'a pour s'éclairer que le prospectus qui, bien entendu, fait l'éloge de l'entreprise et s'étend longuement sur les avantages qu'elle offre et les profits nombreux qui doivent, par suite, en dériver. Il est donc indispensable de ne pas se décider à la légère et, en cas de doute, de prendre conseil d'une personne au courant des affaires.

Une autre cause qui tend à égarer le public avant que la souscription ne soit ouverte est la création d'une prime qui, la plupart du temps, n'est que factice.

Bien souvent, en effet, une Compagnie réussit à placer toutes ses actions non pas à cause de leur propre mérite, mais pour certaines raisons qui les font rechercher.

Une partie du public se laisse entraîner à souscrire uniquement parce que les actions font prime, pensant que les personnes qui offrent un prix supérieur à celui d'émission doivent être bien informées, l'autre partie souscrit parce qu'elle a vendu avec prime et à découvert, comptant sur les actions qui lui seront allouées pour faire face à la livraison.

Le plus souvent, ainsi que nous l'avons dit, la prime n'est que factice et est créée par des personnes qui ont intérêt à ce que la souscription soit couverte, et qui chargent plusieurs courtiers différents de demander la nouvelle valeur sur le marché.

Le public s'y laisse prendre dans la plupart des cas, et après la répartition, la valeur n'étant plus soutenue, et les ordres de vente prédominant, la prime disparaît et les personnes qui ont souscrit de bonne foi

se trouvent avoir engagé leurs capitaux dans une affaire plus que douteuse.

Il est donc quelquefois dangereux de souscrire à une nouvelle entreprise pour la seule raison que ses actions font prime, mais il est souvent encore plus dangereux de vendre avec prime et de souscrire pour faire face au découvert.

En effet, les promoteurs sont absolument maîtres de la situation, et il leur est loisible de s'attribuer, à eux et à leurs amis, la plus grande partie de l'émission, et de n'accorder aux souscripteurs en général qu'un montant insignifiant, assez pour sauver les apparences.

Connaissant exactement d'avance le nombre d'actions qui circulera dans le public, ils pourront, en agissant avec prudence, faire acheter par des courtiers différents, avant la souscription ou la répartition, un montant de beaucoup supérieur pour lequel ils ne marchanderont pas la prime.

On comprendra qu'il leur suffira ensuite d'insister sur la livraison, et que les vendeurs seront entièrement en leur pouvoir puisqu'ils ne pourront se procurer les actions vendues à découvert qu'en s'adressant à eux.

Ce procédé, connu sous le nom de "cornering tne market" est souvent employé, mais il est la plupart du temps déjoué par les "dealers," qui ont tout intérêt à s'entendre entre eux et à s'avertir reciproquement lorsqu'ils voient que le découvert sur une valeur dépasse une certaine limite.

Nous venons de voir quelles sont les principales dispositions de la loi qui régit la formation, l'enregistre-

ment et le fonctionnement des Compagnies, mais on remarquera que cette loi ne renferme aucune clause destinée à sauvegarder les intérêts du public dans le cas de transferts reconnus faux.

Supposons, en effet, le cas d'une personne qui achète un certain nombre d'actions nominatives.

Le courtier qui a exécuté l'ordre recevra de son vendeur le certificat d'actions et le transfert signé par le titulaire. Après l'avoir fait signer par son acheteur il le déposera aux bureaux de la Compagnie et recevra après les délais d'usage un nouveau certificat au nom de son client.

Pour lui l'affaire est complètement terminée, puisque son ministère se bornait à acheter les actions et à livrer un transfert signé par le vendeur ; le client n'a donc aucun recours contre lui, surtout après la délivrance du certificat par la Compagnie.

Malgré toutes les précautions dont s'entourent les Compagnies avant d'accepter un transfert, leur bonne foi pouvait être surprise et la signature du transfert reconnue fausse souvent longtemps après que le certificat au nom du nouveau titulaire avait été émis.

Aucune loi n'autorisant les Compagnies à indemniser, en prenant sur leur capital ou leurs revenus, les acheteurs dont les intérêts se trouvaient lésés, et à poursuivre les auteurs du faux transfert, il en résultait qu'elles pouvaient se contenter de rétablir dans leurs livres le nom du titulaire primitif, sans que l'acheteur puisse exiger d'elles aucune compensation.

Une loi récente, connue sous le nom de "The forged transfers acts 1891-1892" vient de combler cette lacune, mais seulement dans une certaine limite.

En voici les principaux passages :

Lorsqu'une Compagnie ou Corporation émet ou a émis des actions, ou titres de capital, ou autres transférables par un acte écrit, ou bien par une inscription dans les livres ou registres de ladite Compagnie ou Corporation, elle aura le pouvoir d'indemniser, par un paiement en espèces prélevé sur son actif, de toute perte résultant du transfert de ces actions ou titres par suite de l'enregistrement d'un transfert faux ou d'un transfert exécuté à l'aide d'une procuration fausse.

Toute Compagnie ou Corporation pourra, afin de faire face aux réclamations qui pourraient lui être faites de ce chef, aviser à la création d'un fonds spécial alimenté par des droits ne dépassant pas un shilling par transfert de £100, payable par le cessionnaire au moment de l'enregistrement dans les livres de la Compagnie ou Corporation, ou par une assurance ou par un prélèvement sur les réserves ou sur les profits, ou de toute autre manière qu'elle jugera convenable.

Pour répondre à ces demandes d'indemnités toute Compagnie est autorisée à emprunter en hypothéquant ses propriétés.

Toute Compagnie ou Corporation est libre d'imposer, dans des limites raisonnables, toute restriction qu'elle jugera nécessaire au transfert de ses titres et à l'enregistrement des procurations, pour se protéger contre les pertes pouvant résulter de l'acceptation de transferts faux.

Lorsqu'une Compagnie ou Corporation aura indemnisé, d'après les dispositions qui précèdent, une personne pour la perte résultant d'un transfert faux, ladite Compagnie ou Corporation, sans préjudice des recours d'autre sorte, jouira des mêmes droits que la personne indemnisée avait contre la personne qui est la cause du préjudice encouru.

Le mot "Compagnie" s'applique à toute Compagnie incorporée par suite d'un acte du Parlement, ou par charte royale, ou enregistrée sous le régime des lois existantes.

Pour ne laisser subsister aucun doute dans l'application de ces dispositions, l'annexe de la loi ajoute :

Ces dispositions sont en force, que le faux ait été commis avant ou après la promulgation de cet acte, et que la personne qui reçoit une compensation, ou son représentant, ait payé ou non les droits ou contribué au fonds créé pour faire face aux réclamations de ce genre.

Toute Compagnie prenant la suite des affaires d'une autre Compagnie aura les mêmes droits que cette dernière avait sur ses actions.

On voit par ce qui précède que cette loi ne détermine pas les responsabilités, mais se borne à autoriser les Compagnies à prélever de leurs ressources les sommes nécessaires pour faire face aux indemnités réclamées par les personnes lésées.

Un certain nombre de Compagnies ont reconnu cet arrangement et prélèveront à l'avenir, en outre des

frais d'enregistrement, un droit peu élevé, généralement un penny par £25 de capital, qui assurera l'acheteur contre toute perte éventuelle pouvant résulter d'un transfert faux.

Moyennant le paiement des mêmes droits, les titulaires déjà inscrits pourront de même obtenir de nouveaux certificats, qui les garantiront contre tous risques antérieurs.

Quelques Compagnies ont déclaré ne pas vouloir bénéficier des dispositions de cette loi et se réserver tous leurs droits antérieurs.

D'autres n'ont pas encore pris de décision à ce sujet ou ont introduit certaines modifications.

Bien que beaucoup de Compagnies aient accepté dès le principe et sans aucune restriction les dispositions de la loi, l'accueil qui lui a été fait par le public en général n'a pas été en résumé très favorable.

La loi n'a pas, en effet, fait faire un pas de plus à la question, et il n'y a rien de changé pour le public, sinon qu'il a à payer les nouvelles charges qui lui sont imposées.

Le Comité du Stock Exchange semble être hostile à tout prélèvement de la part des Compagnies et a passé tout récemment (en Février 1893) la résolution suivante, qui ne laisse aucun doute sur son opinion à ce sujet :

" Le Comité du Stock Exchange a examiné la
" question des droits prélevés par certaines
" Compagnies pour garantir aux porteurs de

"leurs obligations et actions un droit de
"propriété irrévocable aux termes des 'Forged
"'transfer acts.'"

"Le Comité a exprimé à l'unanimité son opinion que
"de tels droits sont injudicieux et vexatoires,
"vu qu'ils constituent une charge inutile pour
"les porteurs et sont un empêchement sérieux
"au libre courant des affaires."

CHAPITRE XIV.

Les Fonds Anglais.

Nous ne pouvons mieux terminer cette étude sur le Stock Exchange et les usages de la place de Londres relatifs aux opérations de bourse et aux fonds publics, qu'en consacrant un chapitre aux fonds anglais.

Nous passerons donc en revue dans ce chapitre les fonds anglais proprement dits et les valeurs qui ont la garantie directe de l'Angleterre.

Nous dirons quelques mots de la Banque d'Angleterre, qui est chargée du service des emprunts du Gouvernement, et nous terminerons en indiquant comment se traitent et se transfèrent les Consolidés.

La dette générale de l'Angleterre se divise en dette flottante et en dette consolidée.

La dette flottante comprend les Exchequer bills, Exchequer bonds et les Treasury bills.

La dette consolidée comprend les Consolidés, les Annuités, les "Local loans" et quelques autres emprunts moins importants, dont nous ne parlerons que pour mémoire.

Exchequer bills.

Le montant des "Exchequer bills" en circulation est variable et dépend des besoins du Gouvernement.

Il est actuellement de £3,589,700 en billets à l'échéance du 10 Mars, au taux de 2 °/₀ par an, et en billets à l'échéance du 10 Juin, au taux de 1½ °/₀.

Ces billets circulent sous forme de titres d'un montant nominal de £100, £200, £500, et £1,000.

Ils sont créés pour une période qui ne peut dépasser cinq années, mais le porteur peut en réclamer le remboursement à l'expiration de toute période d'une année, en Mars et Juin.

Les intérêts sont payables respectivement les 11 Mars et 11 Septembre et les 11 Juin et 11 Décembre.

Bien que ces titres aient cinq années à courir, l'intérêt en est variable, et un peu avant la date du paiement des intérêts le Trésor publie, dans la "London Gazette," le taux qui sera payé pour le semestre suivant.

Le porteur qui demande le remboursement doit en donner avis trois jours à l'avance et déposer ses titres à la Banque d'Angleterre pour la vérification, avec tous les coupons non échus.

Les titres se cotent à tant de prime ou tant d'escompte.

Dans toutes les opérations traitées sur le Stock Exchange en Exchequer bills, l'intérêt n'est jamais compris dans le cours et l'acheteur doit en tenir compte au vendeur depuis le jour du détachement du coupon jusqu'au jour de l'achat.

Ces titres sont au porteur et munis de coupons à moins que le nom du propriétaire ne soit inscrit à l'endroit réservé à cet effet dans le corps du titre,

auquel cas le titre devient nominatif, bien que les coupons continuent à être payés au porteur.

Exchequer bonds.

Les "Exchequer bonds" (bons de l'Echiquier) sont émis pour un certain nombre d'années, à un taux fixe, et ne peuvent être remboursés qu'à une époque déterminée.

Ils sont émis par voie de soumissions (tenders).

Ils représentent actuellement un montant de £5,000,000, au taux de $2\frac{3}{4}$ %, et sont remboursables à diverses époques de 1892 à 1894.

Ces titres, en montants de £500, £1,000, £5,000 et £10,000, sont au porteur et les intérêts, à échéances diverses suivant la date de l'émission, sont payables au moyen de coupons.

De même que pour les "Exchequer bills," l'acheteur a à tenir compte au vendeur des intérêts accrus du jour où le dernier coupon a été détaché jusqu'au jour où ce dernier prend livraison des titres.

Treasury bills.

Les "Treasury bills" (bons du trésor) ne datent que de 1877 et ont été créés pour remplacer des "Exchequer bills."

Ces effets sont émis en montant de £1,000, £5,000 et £10,000 et ont 3, 6, 9 mois ou un an à courir.

Ils sont émis chaque mois à la Banque d'Angleterre, au fur et à mesure que les anciens viennent à échéance, par voie de soumissions.

Ils ne portent aucun coupon attaché, la différence entre leur montant nominal et le prix auquel ils sont alloués représentant, sous forme d'escompte, le montant de l'intérêt.

Ces effets sont très recherchés et donnent lieu à un grand nombre de soumissions; leur prix est soumis aux variations de l'escompte sur le marché.

Ils représentent, en effet, une forme très commode comme garantie d'emprunts temporaires, et lorsque le taux de l'argent est bas, ils sont un instrument facile pour emprunter à bon marché.

Ils circulent comme des titres au porteur à moins que le nom du propriétaire ne soit inscrit à l'endroit réservé à cet effet, auquel cas ils sont transférables par endossement.

Ces effets sont payables le jour même de leur échéance et ne jouissent pas des trois jours de grâce qu'on a l'habitude d'accorder aux effets de commerce en Angleterre.

New $3\frac{1}{2}$ °/₀ *Annuities.*

Cet emprunt, créé en 1853 pour la conversion de diverses annuités, se trouve réduit actuellement, à £223,746.

Les intérêts sont payables les 5 Janvier et 5 Juillet, et le principal peut être remboursé a toute époque après le 5 Janvier 1894.

Le montant de cet emprunt étant peu important, nous n'en parlons que pour mémoire.

Consolidated $2\frac{3}{4}$ °/₀ *Stock.*

Cet emprunt fut émis en 1888 et 1889, sous le ministère Goschen, pour la conversion et la consolidation des Consolidated 3 °/₀ Stock, New 3 °/₀ et Reduced 3 °/₀ Annuities.

Les titres de l'emprunt New 3 °/₀, pour lesquels le remboursement n'avait pas été demandé avant le 29 Mars 1888, furent convertis d'office. Les porteurs qui n'acceptèrent pas la conversion furent remboursés le 5 Avril 1888.

Une année de préavis étant nécessaire pour la conversion des emprunts Consolidated 3 °/₀ et Reduced 3 °/₀ annuities, les porteurs qui acceptèrent cette conversion et donnèrent leur consentement avant le 12 Avril 1888 reçurent de ce chef une prime en espèces de 5 shillings pour cent, plus un dividende de 15 shillings par £100 de capital, représentant l'intérêt accru du 5 Janvier au 5 Avril 1888.

L'intérêt continua à être payé au taux de 3 °/₀ jusqu'au 5 Avril 1889, et les personnes n'ayant pas accepté la conversion furent remboursées à cette époque.

Lorsque la conversion fut close, le montant des Consolidated 3 °/₀ et Reduced 3 °/₀ présentés au remboursement ne dépassa guère £18,000,000.

Après le 5 Avril 1889 tous les titres compris dans cette conversion furent échangés contre les nouveaux titres Consolidés $2\frac{3}{4}$.

Le montant du nouvel emprunt s'élève actuellement à £527,999,915.

Les intérêts sont payables les 5 Janvier, 5 Avril, 5 Juillet et 5 Octobre au taux de $2\frac{3}{4}$ °/₀ jusqu'en 1903, et au taux de $2\frac{1}{2}$ °/₀ après cette époque.

L'emprunt ne peut être remboursé avant le 5 Avril 1923, et de la façon que le Parlement jugera convenable, sans qu'il soit fait aucune restriction quant aux dates ou aux montants à rembourser.

Nous indiquerons ultérieurement de quelle nature sont les titres de cet emprunt.

Annuities $2\frac{3}{4}$ °/₀.

Emprunt s'élevant actuellement à £4,647,799, et provenant d'une conversion partielle, en 1884, des titres des emprunts Consolidated 3 °/₀, Reduced 3 °/₀ et New 3 °/₀.

Cette première conversion, qui était facultative, et au choix des porteurs, soit en Annuités $2\frac{3}{4}$, soit en Annuités $2\frac{1}{2}$, est connue sous le nom de conversion "Childers," sous l'administration duquel elle eut lieu.

Les porteurs qui acceptèrent cette conversion reçurent £102 en nouveaux titres par £100 d'anciens titres présentés à la conversion.

L'intérêt est payable les 5 Janvier, 5 Avril, 5 Juillet et 5 Octobre, et le principal est remboursable le 5 Janvier 1905, après un mois de préavis, mais en montants qui ne peuvent être inférieurs à £500,000.

Annuities $2\frac{1}{2}$ °/₀.

Emprunt s'élevant actuellement à £32,952,753.

La plus grande partie provient de la conversion facultative en 1884 (Childers) des Consolidated 3 °/₀, Reduced 3 °/₀ et New 3 °/₀.

Les intérêts sont payables les 5 Janvier, 5 Avril, 5 Juillet et 5 Octobre.

Le principal est remboursable à toute époque après le 5 Janvier 1905, mais après un mois de préavis et en montants d'au moins £14,000,000.

Local loans.

Cet emprunt, actuellement de £40.953,768, fut créé en 1887 pour consolider divers emprunts sous le contrôle des Commissaires de la Dette nationale pour compte des caisses d'épargnes (savings banks) et d'annuités diverses.

Le montant primitif s'est accru en 1888 et 1889 par l'échange de Consolidated 3 °/₀, Reduced 3 °/₀ et New 3 °/₀, annulés par voie de soumissions.

L'intérêt au taux de 3 °/₀ est payable les 5 Janvier, 5 Avril, 5 Juillet et 5 Octobre.

Le principal est remboursable au pair le 1er Avril 1912, après un mois de préavis, et en montants d'au moins £5,000,000.

Metropolitan Police 3 °/₀.

Emprunt de £250,000. Intérêts payables les 1er Janvier et 1er Juillet Principal remboursable en 1920.

Red Sea and India Telegraph Annuities.

Annuité de £36,000, dont moitié à la charge du gouvernement des Indes, payable les 5 Février et 5 Août, et prenant fin en 1908.

En outre des fonds anglais proprement dits il existe un certain nombre d'emprunts ayant, dans une

certaine mesure, la garantie du gouvernement anglais et que nous allons examiner successivement.

Canada 4 °/₀ *Intercolonial Railway* 1903-1908.

Emprunt de £3,000,000 émis en 1868 et 1873 pour la construction de chemins de fer.

Une partie est remboursable en 1903 et l'autre en 1908.

L'intérêt au taux de 4 °/₀ est garanti par le gouvernement anglais.

Les titres sont au porteur, en montants de £100, £500 et £1,000, et portent des coupons semestriels, qui sont payables les 1er Avril et 1er Octobre.

Le service de cet emprunt est fait par Messieurs Baring Bros. & Cie., Limited, et par Messieurs Glyn, Mills, Currie & Cie.

Canada 4 °/₀ 1910-1913.

Emprunt de £1,500,000 remboursables en 1910 et de £1,700,000 (partie de £2,100,000 autorisées) remboursables en 1913.

Cet emprunt, créé pour l'exécution de travaux publics, est garanti, principal et intérêts, par le gouvernement anglais.

Les titres sont au porteur, en coupures de £100, £500 et £1,000, et les intérêts sont payables les 1er Avril et 1er Octobre.

Le service de cet emprunt se fait chez Messieurs Baring Bros. & Cie., Ld., et chez Messieurs Glyn, Mills, Currie & Cie.

Egypte 3 °/₀ *garanti.*

Emprunt autorisé £9,424,000, montant actuel £8,994,900, émis en Juillet 1885 à 95½ °/₀.

L'emprunt est garanti conjointement par l'Angleterre, l'Allemagne, l'Autriche, la France, l'Italie, la Russie, et la Turquie.

Les titres sont au porteur, en coupures de £100, £200, £500 et £1,000, et les intérêts sont payables les 1er Mars et 1er Septembre.

L'amortissement (£90,000 par an) se fait par achats sur le marché lorsque les titres sont au-dessous du pair, ou par tirages en Juin et Décembre (pour remboursement au pair) lorsque le prix est au-dessus du pair.

Le service de cet emprunt est fait à Londres par Messieurs N. M. Rothschild & Sons.

Ottoman 4 °/₀ 1855.

Emprunt de £5,000,000, qui se trouve réduit actuellement à £3,815,200, émis en 1855, pendant la guerre de Crimée, pour permettre à la Turquie de soutenir la lutte contre la Russie, à 102⅝ °/₀.

L'intérêt est garanti conjointement par l'Angleterre, la France et la Turquie, et est prélevé sur le tribut d'Egypte (sujet au droit de priorité de l'emprunt de 1854) et sur le produit des douanes de Smyrne et de Syrie.

Les titres sont au porteur, en coupures de £100, £500 et £1,000, et l'intérêt est payable les 1er Février et 1er Août.

Le principal devait être remboursé au plus tard en 1900 par tirages en Mai, à l'aide d'un fonds d'amortissement de 1 °/₀ par an. Depuis 1875 le gouvernement ottoman n'a remboursé aucun titre, mais les tirages ont lieu cependant comme par le passé, et l'intérêt continue à être payé sur les titres amortis.

Le service de l'emprunt est fait par la Banque d'Angleterre.

Banque d'Angleterre.

La Banque d'Angleterre fut incorporée en 1694 pour une période de onze années, et sa première charte lui fut accordée en reconnaissance d'un emprunt de £1,200,000 consenti au gouvernement au taux de 8 °/₀.

Cette avance, qui n'a jamais été remboursée, s'élève actuellement, avec les intérêts et les emprunts successifs, à £11,015,100, mais le taux d'intérêt a été réduit à $2\frac{3}{4}$ °/₀.

Le privilège fut renouvelé à plusieurs époques, et la dernière charte, qui date de 1844, est encore en vigueur.

Les opérations furent alors divisées en deux services distincts :

" Issue Department," service de l'émission.

" Banking Department," service des opérations de banque.

La loi de 1844 limitant l'émission des billets de banque (notes) à £14,000,000, tout excédant devait être représenté par un dépôt d'or et d'argent dans les caisses de la Banque.

Par suite du rachat par la Banque du privilège qu'avaient certaines banques de la province d'émettre de même des "notes," l'émission autorisée est actuellement de £16,450,000.

Les directeurs se réunissent une fois par semaine, le jeudi, pour le règlement des affaires courantes, pour examiner le bilan et apporter, si cela est nécessaire, un changement dans le taux officiel de l'escompte.

Nous donnons plus loin, à titre de renseignement, le bilan au 4 Janvier 1893.

Le capital est de £14,553,000 et la réserve (rest), qui est variable, dépasse £3,000,000.

Les titres sont représentés par des inscriptions dans les livres de la Banque et sont transférables de la même manière que les Consolidés, suivant les formalités que nous examinerons plus loin en détail.

Les dividendes sont payables les 5 Avril et 5 Octobre et ont été pour les cinq dernières années au taux de:

		5 Avril.		5 Octobre.
1888	...	5 %	...	5 %
1889	...	5¼ %	...	5 %
1890	...	5¼ %	...	5¼ %
1891	...	5¾ %	...	5¼ %
1892	...	5 %	..	5 %

BILAN DE LA BANQUE D'ANGLETERRE
au 4 Janvier 1893.

ISSUE DEPARTMENT.

BILLETS EN CIRCULATION :		Dette du gouvernement ...	£11,015,100
Contre garanties ci-contre	£16,450,000	Autres garanties	5,434,900
Contre dépôt d'or et d'argent	23,052,150		£16,450,000
		Encaisse, or et argent ...	23,052,150
	£39,502,150		£39,502,150

BANKING DEPARTMENT.

Capital	£14,553,000	Garanties du gouvernement	£15,055,983
Réserve (rest)	3,236,173	Portefeuille et avances ...	30,195,125
Dépôts publics	8,177,402	Billets en réserve	13,603,730
,, autres	34,019,255	Encaisse	1,320,657
Effets à 7 jours et autres ...	189,665		
	£60,175,495		£60,175,495

Il ressort de ce bilan qu'à cette date :

l'encaisse totale était de £24,372,807 ;
la circulation totale de £39,502,150 ;
et la proportion de l'encaisse au passif de $35\frac{1}{4}$ %.

Nous allons maintenant examiner sous quelle forme circulent les Consolidés, comment ils se transfèrent et quelles sont les formalités qu'il y a lieu de remplir à cet effet à la Banque d'Angleterre, qui est chargée du service de l'emprunt.

Inscriptions.

Les Consolidés consistent en principe en inscriptions nominatives dans les livres de la Banque d'Angleterre, et la facilité d'obtenir des titres au porteur n'a été accordée qu'à une date relativement récente.

Tout ordre donné sur le Stock Exchange se comprendra donc en titres au nominatif, à moins de mention spéciale.

L'inscription se fait sans frais, tandis que la demande à l'effet d'obtenir des titres au porteur comporte un droit, dont nous parlerons ultérieurement.

Nous ne pourrions mieux montrer comment s'obtiennent les inscriptions et les titres au porteur qu'en expliquant ce qui se passe pour un achat ou pour une vente.

Le client doit fournir à son "broker," en lui donnant l'ordre d'achat, ses noms, prénoms, adresse et profession pour servir à l'inscription dans les livres de la Banque d'Angleterre.

Il a le soin d'indiquer s'il est déjà titulaire d'une inscription, et, dans ce cas, les détails qu'il donne doivent être strictement conformes à ceux qui ont été fournis lors de la première inscription. Faute de se conformer à cette prescription, et dans le cas où la seconde inscription ne serait pas absolument semblable à la première, la Banque d'Angleterre ouvrirait deux comptes distincts, ce qui pourrait soulever des difficultés soit pour la vente, soit pour l'encaissement des dividendes.

Dans le cas où, par suite d'une erreur dans l'orthographe du nom, ou par suite de l'omission d'un des prénoms, ou pour toute autre raison, la même personne aurait deux inscriptions distinctes, une déclaration faite devant notaire par une personne autorisée suffira pour rétablir l'inscription dans les livres de la Banque d'Angleterre comme elle devrait être.

Le "broker" s'adresse à un "dealer" du marché des Consolidés, achète le montant indiqué, et lui remet un ticket de la Banque d'Angleterre, dont la partie inférieure est remplie avec les indications fournies par le client en vue de l'inscription.

Il lui remet en outre une formule qui servira à constater le reçu de l'inscription, et qui contient le nom du titulaire, le montant du stock, le prix et le montant payé pour la transaction.

Le "dealer" fait exécuter le transfert dans les livres de la Banque d'Angleterre et retourne le reçu constatant l'inscription, qui a été signé par la personne transférant le Stock et contresigné par un employé de la Banque.

Ce reçu ne constitue pas un titre et n'a aucune valeur ; il n'a même pas à être présenté en cas de vente. Le titre de propriété consiste donc exclusivement dans l'inscription sur les livres de la Banque d'Angleterre.

En cas de vente le cédant doit aller en personne à la Banque d'Angleterre, ou s'y faire représenter par une personne munie de sa procuration. Nous verrons plus loin comment ces procurations s'obtiennent, et sous quelle forme elles sont établies.

Le "broker" qui a vendu une inscription de Consolidés au nom de son client remplit avec tous les détails la première partie du ticket de la Banque d'Angleterre, et complète la seconde partie avec les noms, prénoms, adresse et profession du cessionnaire qui lui sont fournis par le "dealer" avec lequel il a conclu le marché. Il prépare, de même que pour l'achat,

une formule constatant le reçu de la nouvelle inscription.

Le ticket est ensuite déposé au bureau des Consolidés à la Banque d'Angleterre pour la préparation du transfert, qui peut s'effectuer une heure après si toutes les pièces déposées ont été reconnues exactes.

Le " broker " accompagne son client à la Banque, et ce dernier signe le transfert dans les livres, ainsi que le reçu constatant l'inscription, qui est contresigné par un employé de la Banque. Ce reçu est ensuite délivré au " dealer " contre paiement du montant de la transaction.

La Banque d'Angleterre exige que le cédant soit accompagné d'un membre du Stock Exchange, ou d'une personne reconnue par elle, et qui témoigne de son identité.

De même que pour l'achat, il est indispensable de donner exactement les détails de l'inscription. La Banque d'Angleterre se refuse absolument à donner aucun renseignement sur les inscriptions dans ses livres, et toute demande de transfert incomplète est retournée sans exception.

Les transferts s'effectuent à la Banque les lundi, mardi, mercredi, jeudi et vendredi. Les demandes sont reçues de 9 heures ½ à 1 heure sans frais, et de 1 heure à 3 heures moyennant un paiement de 2 shillings et 6 pence.

Tous les transferts doivent être effectués de 11 heures à 3 heures, et ceux qui ne seraient pas effectués sont annulés d'office, et la demande doit être renouvelée le jour suivant.

Les transferts sont acceptés les samedis de 11 heures à 1 heure de l'après-midi moyennant un paiement de 2 shillings et 6 pence.

Aucun droit de timbre n'est prélevé sur les transferts de Consolidés.

Les inscriptions ne peuvent être au nom de plus de quatre personnes, mais une même personne peut avoir jusqu'à quatre comptes différents désignés par les lettres A, B, C, D.

Les inscriptions de Consolidés sont reçues pour n'importe quel montant.

Titres au porteur.

Le titulaire d'une inscription pourra obtenir des titres au porteur moyennant le paiement d'un droit de 2 shillings par £100. Dans ce cas le titulaire, ou la personne autorisée par procuration spéciale, devra se présenter à la Banque d'Angleterre pour signer le transfert de l'inscription en titres au porteur.

Toutes les opérations sur le Stock Exchange étant faites en principe en inscriptions, l'acheteur qui désirerait des titres au porteur devra toujours payer ce droit.

Les coupures sont de £50, £100, £200, £500 et £1,000 pour la plupart des titres se transférant à la Banque d'Angleterre; cependant la plus petite coupure des Consolidés $2\frac{3}{4}$ et des Annuités $2\frac{3}{4}$ est de £100.

Tous ces titres sont munis de feuilles de coupons échéant les 5 Janvier, 5 Avril, 5 Juillet et 5 Octobre, et le renouvellement s'en fait sans frais.

Le corps du titre contient un espace destiné à

recevoir au besoin le nom du propriétaire. Si cet espace est laissé en blanc, le titre est au porteur et circule par simple transmission, mais si le nom du propriétaire est inscrit, le titre ne peut se transférer que par endossement devant témoins, bien que les coupons continuent à être payés au porteur.

L'échange des certificats ainsi endossés, contre des titres au porteur, ne peut se faire que moyennant le paiement de un shilling par certificat.

L'échange des titres au porteur contre une inscription se fait également moyennant le paiement de un shilling par titre.

Dividendes.

Les dividendes sont payables à la Banque d'Angleterre le jour de leur échéance de 9 heures à 4 heures, et le samedi de 9 heures à 2 heures.

Les dividendes sur les inscriptions sont payables après émargement dans les livres de la Banque d'Angleterre, au titulaire ou à la personne qu'il a autorisée par procuration spéciale.

A chaque échéance, des chèques (dividend-warrants) sont préparés pour toutes les inscriptions sans exception.

Lorsque le titulaire se présente pour la première fois, il doit être accompagné d'un courtier qui témoigne de son identité, mais lorsqu'il a signé une fois dans les livres, il peut se dispenser de cette formalité.

Le titulaire émarge dans les livres de la Banque et signe le chèque qui lui est remis et qui est contre-signé ensuite par un employé de la Banque.

Le chèque peut être encaissé de suite ou, si le porteur le préfère, être croisé (crossed), ce qui nécessite alors sa présentation par un banquier du " Clearing House."

Si l'inscription est au nom de plusieurs personnes, la Banque d'Angleterre paie le dividende sur la signature de l'une d'elles.

Les titulaires à l'étranger peuvent donner une procuration à une personne résidant à Londres, qui encaissera les dividendes comme le titulaire le ferait lui-même; mais il existe un moyen plus expéditif et moins coûteux qui consiste à faire une demande à la Banque d'Angleterre pour recevoir les dividendes par la poste.

Voici la formule à établir à cet effet et qui est délivrée par la Banque d'Angleterre.

REQUEST FOR TRANSMISSION OF DIVIDEND WARRANTS BY POST.

To the Chief Accountant of the BANK OF ENGLAND.

£.....

standing in the name of.....

.....

I shall be obliged by your forwarding all dividend warrants due and to become due and payable on the above mentioned sum of Stock, or on the amount for the time being so standing to

.....

at.....

whose signature shall be your full and sufficient discharge.

.....(Signature).

Dated.....189.....

En voici la traduction :

DEMANDE D'ENVOI DES DIVIDENDES PAR LA POSTE.

Au Chef Comptable de la BANQUE D'ANGLETERRE.

£ .....(*montant de l'inscription*).....

.....(*description du stock*).....

enregistrées au nom de (*détails complets de l'inscription telle qu'elle existe dans les livres de la Banque*).....

.....

Je vous serais obligé de transmettre tous les chèques pour les dividendes échus et à échoir et payables sur le stock indiqué plus haut, ou sur tout montant enregistré en mon nom à toute époque à

.....

(" *moi* " *ou nom en entier de la personne, raison sociale ou Compagnie auxquelles les dividendes devront être envoyés*) .....

.....

demeurant à (*adresse pour la transmission*).....

dont la signature sera pour vous une pleine et entière décharge.

.....(Signature).

Date.....189.....

Remploi des dividendes.

Depuis le mois de Septembre 1890, la Banque d'Angleterre donne la faculté aux titulaires d'inscriptions de Consolidés $2\frac{3}{4}$, d'Annuités $2\frac{1}{2}$ °/₀ et de Local loans, d'employer les dividendes qu'ils ne désireraient pas toucher pour le moment en achat de la même valeur.

Les titulaires qui désireraient profiter de cette

facilité devront en faire la demande sous une forme spéciale délivrée par la Banque d'Angleterre.

Cette faculté ne s'applique qu'aux inscriptions inférieures à £1,000 et cesse lorsque l'inscription dépasse ce chiffre, ou lorsque l'un des titulaires vient à mourir.

La même inscription peut être au nom de une, deux, trois ou quatre personnes, mais l'une d'entre elles doit avoir au moins vingt et un ans accomplis.

Le remploi des dividendes n'a lieu qu'un mois après l'échéance, ce qui donne au titulaire la faculté d'encaisser le dividende en personne le cas échéant.

L'encaissement d'un ou plusieurs dividendes par le titulaire en personne n'annulera en aucune façon la demande, et la Banque d'Angleterre continuera à faire le remploi des dividendes ultérieurs qui ne seraient pas réclamés.

Pour chaque livre sterling, ou partie de livre sterling, dont il est fait le remploi il est prélevé une commission de un penny. Si le titulaire désire être informé de chaque remploi la Banque d'Angleterre lui en enverra le détail moyennant un paiement supplémentaire de trois pence par trimestre. Ces frais sont déduits du montant à remployer.

La demande peut être révoquée à toute époque par une lettre adressée à la Banque d'Angleterre.

Coupons.

Les dividendes sur les titres au porteur s'encaissent au moyen de coupons qui doivent être déposés à la Banque trois jours pleins pour la vérification.

Dans le cas de perte d'un coupon il est possible d'en informer la Banque d'Angleterre et d'en obtenir le paiement après l'expiration d'un certain délai.

Si la Banque est satisfaite de la déclaration qui lui a été faite, elle consent souvent, après six mois environ, à payer à l'intéressé le montant des coupons égarés, mais seulement avec la garantie d'un banquier de Londres qu'elle reconnaît, et qui s'engage à l'indemniser de toute perte pouvant résulter de la présentation et du paiement ultérieur des coupons perdus.

Dividendes non réclamés.

Tout dividende ou toute inscription sur laquelle les dividendes ne seraient pas réclamés pendant dix ans est transféré d'office au nom des Commissaires de la Dette nationale, qui font le remploi des dividendes à mesure qu'ils échoient.

Toute personne réclamant le bénéfice d'une inscription transférée de la sorte devra soumettre sa réclamation à la Banque d'Angleterre, et dans le cas où cet établissement ne considérerait pas les preuves fournies comme suffisantes, elle n'aura d'autre recours que de faire valoir ses droits devant la Haute Cour de justice.

Depuis quelques années la Banque d'Angleterre a pour règle de communiquer avec les titulaires d'inscriptions sur lesquelles les dividendes n'ont pas été réclamés pendant les dernières dix années, et de les informer qu'après une date qu'elle indique l'inscription et les dividendes seront transférés d'office aux Commissaires de la Dette nationale.

Ces démarches ont abouti dans beaucoup de cas,

et les montants non réclamés ont diminué d'une façon sensible dans les dernières années.

Procurations.

Lorsque le titulaire d'une inscription ne peut se présenter à la Banque d'Angleterre, soit pour un transfert ou une vente, soit pour l'encaissement des dividendes, il peut désigner une personne pour agir en son lieu et place, en faisant établir une procuration spéciale (power of attorney).

Il existe des pouvoirs séparés pour la vente, le transfert et l'encaissement des dividendes, mais on peut obtenir un pouvoir qui permet à la personne désignée de remplir toutes ces formalités suivant le cas.

Les pouvoirs sont établis par la Banque d'Angleterre sur la demande qui lui en est faite sous forme spéciale.

Ces demandes doivent être déposées au bureau des pouvoirs (powers of attorney office) et ne peuvent être envoyées par la poste.

Elles doivent indiquer la dénomination du Stock, le montant et les noms et adresse de la personne qui demande l'établissement du pouvoir, le nom du titulaire et tous les détails de l'inscription, ainsi qu'ils sont inscrits dans les livres de la Banque, les noms, prénoms, adresse et qualité du fondé de pouvoirs, ainsi que l'objet de la procuration.

La Banque se refusant à donner aucun renseignement sur les inscriptions dans ses livres, toute demande qui ne contiendrait pas exactement tous les détails de l'inscription serait retournée à la personne qui l'a déposée.

Les pouvoirs de vente ou de transfert pour lesquels la demande a été déposée avant midi et demi (le samedi onze heures) sont prêts à être délivrés le même jour. Il est cependant possible d'obtenir ces pouvoirs le même jour après les heures indiquées, moyennant le paiement de 2 shillings et 6 pence, pourvu que les demandes soient déposées avant 2 heures de l'après-midi (le samedi 1 heure).

Les pouvoirs pour l'encaissement des dividendes sont prêts à 2 heures le lendemain du jour où la demande a été déposée.

Lorsque les pouvoirs de transfert ou de vente ont été signés et régularisés, ils doivent être déposés pour être examinés. Ceux qui sont déposés avant 2 heures (le samedi midi) et reconnus en ordre peuvent être utilisés le jour suivant.

Les pouvoirs pour les dividendes seulement doivent être déposés de même et, s'ils sont en règle, peuvent être utilisés de suite.

Le coût de ces pouvoirs est de

Vente Transfert Acceptation	séparément ...	11 shillings 6 pence;
Vente Transfert Acceptation Dividendes	combinés	11 shillings 6 pence;
Vente produisant moins de £20		6 shillings 6 pence;
Dividendes		5 shillings;
Do. (un seul)		1 shilling;
Dividendes inférieurs à £3 par an		franco.

Nous donnerons comme modèle la formule employée dans le cas de vente et de transfert.

£2 15*s*. PER CENT. CONSOLIDATED STOCK.

Sale of £.....

I.....

.....

appoint.....

my Attorneys and Attorney in my name and on my behalf, to sell and transfer all or any part of the sum of £.....

£2 15*s* per cent. Consolidated Stock standing in my name

.....

in the books of the Governor and Company of the Bank of England, and to receive the consideration money and give receipts for the same ; and also to do whatever is necessary or proper to be done for the purpose aforesaid.

And I declare that any act done under or in pursuance of this letter of attorney shall, so far as the Governor and Company of the Bank of England are concerned be valid, as against my Estate, notwithstanding I may be dead at the time of such act, unless notice in writing of my death shall have been previously given to the said Governor and Company.

In witness whereof I have hereunto set my hand and seal this .....day of.....in the year of our Lord One thousand eight hundred and ninety.....

Signed, sealed and delivered in the presence of us by the above named.

.....(Signature.)

Witness.....

.....

.....

Witness.....

.....

.....

Traduction :

£2 15*s* PER CENT. CONSOLIDATED STOCK.

Vente de £ .....

Je soussigné.....
.....
nomme.....
mes fondés ou fondé de pouvoirs pour moi et en mon nom, à l'effet de vendre ou transférer tout ou partie de la somme de £.....
£2 15*s* per cent. Consolidated Stock, enregistrées en mon nom
.....
dans les livres du Gouverneur et de la Compagnie de la Banque d'Angleterre, d'en recevoir le produit et donner toute décharge, ainsi que de faire tout ce qui sera requis ou jugé bon de faire à cet effet.

Je déclare de plus que tout ce qui sera fait en vertu ou par suite de ce pouvoir sera, en ce qui concerne le Gouverneur et la Compagnie de la Banque d'Angleterre, une charge directe sur ma succession lors même que je serais mort au moment où cet acte s'accomplirait, à moins que ma mort n'ait été signifiée auparavant par écrit audit Gouverneur et à ladite Compagnie.

En foi de quoi j'ai apposé ma signature et mon sceau ce .....jour de.....en l'année du Seigneur mil huit cent quatre-vingt-dix.....

Signé, scellé et exécuté en notre présence par le susdit.

.....(Signature.)

Témoin.....
.....
.....

Témoin.....
.....
.....

Voici les instructions données par la Banque d'Angleterre pour l'exécution des procurations.

La date du pouvoir doit être insérée en toutes lettres et non en chiffres.

Lorsqu'un pouvoir doit être exécuté par plus d'une personne la date de l'apposition de la première signature doit être insérée.

Chacune des exécutions devra être attestée par deux témoins dignes de foi, qui devront indiquer leur adresse, qualité, profession ou occupation. Lorsque le pouvoir est exécuté par un titulaire ne résidant pas dans le Royaume-Uni, sa signature devra être attestée, en plus des témoins, par un Ministre britannique, Consul, Vice-Consul ou tout autre officier ministériel britannique, ou par un Notaire public.

Un témoin demeurant dans une ville devra indiquer le nom de la rue et le numéro.

Si des employés ou des domestiques servent de témoins ils devront donner le nom et l'adresse de la personne qui les emploie.

Lorsqu'une femme signe comme témoin elle doit indiquer si elle est célibataire, femme mariée ou veuve, et si elle est mariée elle doit donner les noms, adresse et qualité de son mari.

Le mari ne peut servir de témoin lorsque la signature ou le nom de sa femme apparaît sur le pouvoir comme titulaire ou fondée de pouvoirs. Il en est de même de la femme vis-à-vis du mari.

Lorsqu'un titulaire exécute un pouvoir à l'aide d'une croix, au lieu de sa signature, les témoins devront être des personnes notables, prêtre, magistrat,

juge de paix, avocat, médecin, par exemple, et ces témoins devront déclarer par écrit que le titulaire a bien compris l'importance de l'acte dont lecture lui a été faite.

Tout changement, addition entre les lignes, ou grattage, devra être signalé, et les témoins devront déclarer que ces modifications ont été faites avant l'exécution du pouvoir.

Toute personne agissant de bonne foi en vertu d'un pouvoir ne peut être tenue responsable pour les actes qu'elle a signés de ce chef, dans le cas où le titulaire viendrait à mourir ou révoquerait son pouvoir dans l'intervalle, qu'autant qu'il est prouvé qu'elle avait connaissance du décès ou de la révocation au moment où elle a signé lesdits actes.

Voyons maintenant quelles sont les formalités à remplir en cas de décès du titulaire.

Dans ce cas aucun transfert ne peut s'effectuer avant que les pièces nécessaires n'aient été déposées à la Banque d'Angleterre, et que les droits de succession n'aient été acquittés.

De même que nous l'avons indiqué précédemment il y aura lieu de produire, suivant le cas, soit le "probate," soit les "letters of administration."

Lorsque les pièces ont été reconnues régulières l'inscription continue à rester au nom de la personne décédée, suivi du nom de son exécuteur testamentaire ou de l'administrateur de la succession (Administrator to the effects of..... deceased).

Si l'inscription était au nom de plusieurs personnes et que l'une d'elle venait à mourir, il y aurait lieu de présenter un certificat de décès dûment légalisé. L'inscription restera la même, mais les noms du ou des survivants seront suivis de la mention suivante : (Survivors in joint account with ..... deceased.)

APPENDICE.

FONDS ANGLAIS ET COLONIAUX.

NOMS.	%	Echéances.	1891. Plus haut.		1891. Plus bas.	1892. Plus haut.		1892. Plus bas.
Consolidés...	$2\frac{3}{4}$	Jan., Avr., Juil., Oct.	$97\frac{1}{2}$	...	$94\frac{3}{8}$	$98\frac{1}{4}$	...	$95\frac{1}{4}$
Annuités	$2\frac{3}{4}$	" " " "	$99\frac{3}{8}$	...	$95\frac{7}{8}$	$100\frac{1}{2}$	...	$96\frac{1}{4}$
"	$2\frac{1}{2}$	" " " "	$95\frac{3}{4}$	...	$92\frac{1}{4}$	$96\frac{7}{8}$	...	$93\frac{1}{8}$
Local loans	3	" " " "	105	...	100	$104\frac{7}{8}$	...	$102\frac{1}{4}$
Canada (garanti) 1903-8 ...	4	Avr., Oct.	$107\frac{7}{8}$	...	$104\frac{1}{2}$	$114\frac{1}{4}$	...	$106\frac{1}{2}$
Egyptien garanti	3	Mars, Sept.	$102\frac{1}{8}$	...	$98\frac{5}{8}$	104	...	$100\frac{1}{2}$
Turc 1855 garanti ...	4	Fév., Août.	$110\frac{3}{8}$	...	$107\frac{1}{2}$	$108\frac{3}{4}$	...	105
Bank of England... ...	—	Avr., Oct.	343	...	323	344	...	325
Indien (Rupee paper) ...	4	Diverses	$82\frac{1}{2}$	...	$72\frac{1}{2}$	$74\frac{1}{2}$	...	62
Canada 1904-5-6-8 ...	4	Mai, Nov.	$108\frac{5}{8}$	...	$102\frac{3}{4}$	109	...	105
" reduced 1910 ...	4	Jan., Juil.	$110\frac{1}{4}$	...	$105\frac{3}{8}$	$109\frac{3}{4}$	...	$104\frac{1}{2}$
Cape of Good Hope 1916-36	4	Avr., Oct.	110	...	103	$110\frac{3}{8}$	...	$103\frac{1}{2}$
New South Wales 1933 ...	4	Jan., Juil.	$114\frac{1}{2}$	...	$104\frac{1}{4}$	111	...	105
New Zealand 1929 ...	4	Mai, Nov.	$107\frac{1}{2}$	...	100	$106\frac{5}{8}$	...	100
Queensland 1913-15 ...	4	Jan., Juil.	106	...	$100\frac{1}{8}$	$102\frac{7}{8}$	...	98
Victoria 1904	$4\frac{1}{2}$	" "	$109\frac{1}{2}$	...	105	$107\frac{3}{4}$	...	103

FONDS INTERNATIONAUX.

FONDS INTERNATIONAUX.

NOMS.	%	Echéances.	1891. Plus haut.	1891. Plus bas.	1892. Plus haut.	1892. Plus bas.
Argentin 1886	5	Janv., Juil.	$77\frac{1}{4}$	$52\frac{1}{2}$	76	$58\frac{1}{4}$
„ 1891	6	Jan., Avr., Juil., Oct.	$71\frac{1}{2}$	47	$73\frac{7}{8}$	49
Brésilien 1889	4	Avr., Oct.	$79\frac{1}{2}$	49	$68\frac{5}{8}$	54
Bulgare 1888	6	Févr., Août.	95	$82\frac{1}{2}$	92	80
Chilien 1886	$4\frac{1}{2}$	Janv., Juil.	$99\frac{3}{4}$	$74\frac{1}{2}$	94	$87\frac{1}{2}$
Egyptien unifié	4	Mai, Nov.	$98\frac{3}{4}$	$91\frac{1}{2}$	$99\frac{5}{8}$	$93\frac{7}{8}$
„ privilégié ..	$3\frac{1}{2}$	Avr., Oct.	95	$85\frac{1}{4}$	$95\frac{5}{8}$	$87\frac{5}{8}$
„ domanial ...	5	Juin, Déc.	104	$100\frac{1}{8}$	$105\frac{1}{2}$	$100\frac{3}{4}$
„ Daira Sanieh ...	4	Avr., Oct.	$98\frac{3}{4}$	$91\frac{1}{2}$	99	93
Espagnol extérieur ...	4	Jan., Avr., Juil., Oct.	$77\frac{7}{8}$	$61\frac{5}{8}$	$68\frac{5}{8}$	$56\frac{3}{8}$
Etats-Unis	4	„ „ „ „	$124\frac{1}{8}$	119	$120\frac{3}{4}$	$116\frac{1}{4}$
Grec 1881	5	Jan., Juil.	$91\frac{3}{4}$	$72\frac{1}{2}$	83	$56\frac{1}{4}$
„ monopole	4	„ „	75	58	$66\frac{3}{4}$	$50\frac{1}{2}$
Hongrois or	4	„ „	$92\frac{3}{4}$	86	$96\frac{1}{2}$	$90\frac{1}{4}$
Italien	5	„ „	$94\frac{1}{2}$	$85\frac{3}{4}$	$93\frac{5}{8}$	86
Mexicain 1888	6	Jan., Avr., Juil., Oct.	$93\frac{3}{4}$	79	$87\frac{1}{4}$	$77\frac{1}{8}$
Norvégien 1880	4	Avr., Oct.	$105\frac{7}{8}$	$100\frac{3}{4}$	104	$100\frac{1}{2}$
Portugais	3	Jan., Juil.	$57\frac{1}{2}$	$31\frac{1}{4}$	$32\frac{3}{4}$	$22\frac{3}{16}$
Russe 1889, Série I. ...	4	Jan., Avr., Juil., Oct.	$100\frac{1}{2}$	$86\frac{3}{4}$	$98\frac{7}{8}$	$91\frac{5}{8}$
„ 1889, „ II. ...	4	„ „ „ „	$99\frac{7}{8}$	$86\frac{1}{2}$	99	$92\frac{1}{4}$
„ 1891, „ III. ...	4	„ „ „ „	$100\frac{1}{2}$	$90\frac{1}{4}$	$97\frac{5}{8}$	$90\frac{1}{8}$
Suédois 1880	4	Avr., Oct.	106	$100\frac{1}{2}$	106	102
Turc 1854...	5	„ „	105	$100\frac{1}{4}$	105	101
„ 1871 tribut	$4\frac{1}{4}$	„ „	$100\frac{1}{8}$	$87\frac{7}{8}$	$98\frac{3}{4}$	92
„ 1891 défense ...	4	„ „	$94\frac{1}{4}$	$84\frac{3}{8}$	$95\frac{1}{2}$	$89\frac{3}{8}$
„ converti, Série A ...	1	Mars, Sept.	$45\frac{7}{8}$	$38\frac{1}{2}$	$55\frac{1}{2}$	$43\frac{1}{2}$
„ „ „ B ...	1	„ „	$26\frac{5}{8}$	$19\frac{3}{4}$	$32\frac{1}{4}$	$24\frac{1}{4}$
„ „ „ C ...	1	„ „	$19\frac{5}{8}$	$16\frac{3}{8}$	$23\frac{1}{4}$	$18\frac{1}{4}$
„ „ „ D ...	1	„ „	$19\frac{9}{16}$	$16\frac{1}{2}$	$22\frac{1}{4}$	$18\frac{1}{4}$
Uruguay	$3\frac{1}{2}$	Fév., Mai, Août, Nov.	—	—	$40\frac{1}{4}$	27

CHEMINS DE FER AMÉRICAINS ET COLONIAUX.

NOMS.		%	Echéances.	1891. Plus haut.	1891. Plus bas.	1892. Plus haut.	1892. Plus bas.
ACTIONS.							
Canadian Pacific	$100	5	Févr., Août.	$95\frac{3}{8}$	$74\frac{3}{8}$	$97\frac{1}{2}$	$87\frac{1}{8}$
Chicago Milwaukee	100	4	Avr., Oct.	$84\frac{7}{8}$	$52\frac{5}{8}$	$86\frac{3}{4}$	$77\frac{5}{8}$
Illinois Central	100	5	Mars, Sept.	$113\frac{5}{8}$	$93\frac{3}{4}$	$113\frac{3}{4}$	$98\frac{1}{2}$
Lake Shore	100	6	Févr., Août	$130\frac{3}{4}$	$109\frac{1}{4}$	139	125
Louisville & Nashville	100	$4\frac{1}{2}$	" "	$86\frac{7}{8}$	$67\frac{7}{8}$	$87\frac{3}{8}$	$66\frac{7}{8}$
New York Central	100	5	Jan., Avr., Juil., Oct.	$123\frac{5}{8}$	101	$122\frac{3}{4}$	111
Pennsylvania Railroad	50	6	Mai, Nov.	$59\frac{1}{4}$	$50\frac{7}{8}$	$59\frac{1}{4}$	$54\frac{1}{8}$
OBLIGATIONS.							
Baltimore & Ohio (Gold Bonds) ...	1925	5	Févr., Août	$111\frac{3}{4}$	$104\frac{1}{2}$	$116\frac{1}{4}$	109
" " (Sterling) ...	1933	$4\frac{1}{2}$	Avr., Oct.	$107\frac{1}{2}$	102	$111\frac{1}{2}$	$106\frac{1}{4}$
Canadian Pacific 1st Mortgage ...	1915	5	Jan., Juil.	118	112	$118\frac{3}{4}$	113
" Land grant bonds		$3\frac{1}{2}$	" "	$99\frac{1}{4}$	96	$102\frac{1}{4}$	$96\frac{1}{2}$
Chicago, Milwaukee 1st Mortgage	1909	6	" "	$113\frac{1}{2}$	$111\frac{3}{4}$	117	$115\frac{1}{2}$
Illinois Central	1952	4	Avr., Oct.	101	$96\frac{3}{4}$	$106\frac{1}{4}$	$100\frac{1}{4}$
" "	1950	$3\frac{1}{2}$	Jan., Juil.	94	$90\frac{3}{8}$	98	$92\frac{1}{4}$
New York Central	1904	5	Mars, Sept.	$112\frac{1}{2}$	$105\frac{3}{4}$	111	$106\frac{1}{2}$
" " "	1903	6	Jan., Juil.	125	$117\frac{1}{8}$	$123\frac{1}{2}$	118
Pennsylvania Railroad	1913	$4\frac{1}{2}$	Juin, Déc.	113	106	114	$111\frac{1}{4}$

VALEURS MINIÈRES.

NOMS.	Nominal.	Derniers Dividendes.			1892. Plus haut.	1892. Plus bas.
Cape Copper	£2	1/- Déc. 91	1/-3 Juin 92	1/-3 Déc. 92	2 ...	$1\frac{5}{16}$
Copiapo	2	2/- Déc. 91	2/- Juin 92	2/- Déc. 92	$2\frac{9}{16}$...	2
Mason & Barry	5	...	...	...	$3\frac{7}{16}$...	$2\frac{3}{8}$
Rio Tinto	10	12/- Nov. 91	8/- Mai 92	7/- Nov. 92	$19\frac{1}{2}$ ...	$14\frac{3}{8}$
Do. 5 % 1re hypothèque ...	Stock	...	...	...	$103\frac{1}{2}$.	$100\frac{1}{2}$
Tharsis Sulphur	£2	8/- Mai 90	9/- Mai 91	5/- Mai 92	$5\frac{15}{16}$...	$4\frac{1}{2}$
SUD DE L'AFRIQUE.						
British South Africa	£1	...	...	...	33/- ...	10/6
City and Suburban	1	...	...	1/-6 Jan. 90	$9\frac{7}{8}$ ...	$5\frac{7}{8}$
Crown Reef	1	4/- Oct. 91	6/- Avr. 92	5/- Oct. 92	$8\frac{1}{2}$ ...	$4\frac{1}{2}$
De Beers	5	12/6 Mars 92 et bonus	12/6 Sept. 92	12/6 Mars 93	$18\frac{1}{4}$ ...	$13\frac{3}{16}$
Do. $5\frac{1}{2}$ % 1re hypothèque	Stock	...	...	...	$105\frac{1}{2}$ ...	$99\frac{1}{2}$
Durban Roodeport	£1	2/- Juin 92	2/2 Août 92	2/- Nov. 92	$4\frac{3}{8}$ ...	$2\frac{1}{2}$
Ferreira	1	15/- Jan. 92	10/- Juil. 92	7/- Jan. 93	$9\frac{3}{4}$ ...	$7\frac{5}{8}$
Geldenhuis Estate	1	...	3/- Jan. 92	2/- Sep. 92	$4\frac{3}{8}$ ...	$3\frac{1}{4}$
Jubilee	1	1/- Juil. 92	3/- Oct. 92	3/- Jan. 93	$6\frac{1}{8}$ ...	$4\frac{3}{8}$
Jumpers	1	...	2/- Avr. 89	2/- Fév. 93	$5\frac{1}{8}$ ...	$1\frac{7}{8}$
Langlaagte Estate	1	1/- Jan. 92	2/- Juil. 92	2/- Jan. 93	$3\frac{7}{8}$ ...	$2\frac{5}{8}$
Meyer & Charlton	1	2/6 Jan. 92	4/- Juil. 92	5/- Jan. 93	$4\frac{3}{4}$ ...	4
Nigel	1	2/- Mars 92	4/- Juin 92	3/6 Déc. 92	$4\frac{1}{2}$ ...	$3\frac{1}{2}$
Robinson	5	5/- Jan. 92	3/- Juil. 92	4/- Jan. 93	$3\frac{7}{8}$ ...	3
Simmer & Jack	1	2/- Août 92	2/- Nov. 92	2/- Fév. 93	$5\frac{1}{4}$ ...	$3\frac{1}{2}$
Stanhope	1	...	...	5/- Jan. 92	$3\frac{5}{8}$ ...	$2\frac{1}{2}$
Wemmer	1	...	...	2/- Sept. 92	$4\frac{3}{4}$ ...	3

TABLE DES MATIÈRES.

	Page
Abonnement au timbre	140
Actions, Actionnaires	73
" Montant des actions ...	73
" Registre des actionnaires ...	200
" Certificats d'actions ...	92
" Conversion en " Stock " ...	203
" Conversion en titres au porteur	99
Administrateurs ou Directeurs ...	208
Admission à la cote	50
" au Stock Exchange ...	18
" (prix d')	21
Affaires faites	43
" marquées	42
" (comment se traitent les) ...	26
Affidavits	183
Allotment (répartition) ...	197, 213
Annonces	21
Annuités	224, 226
Appels de fonds	200
Assemblées générales	205
Augmentation du Capital	204
Avis de répartition	197, 213
Banque d'Angleterre...	230
Bank holidays (jours fériés)... ...	23
Backwardation (déport)	78
Bears (baissiers)	76
Bénéfice du " dealer "	32
" d'un tirage	88
Bilan de la Banque d'Angleterre ...	232
" d'une Compagnie	211
Bonds (obligations)	73
Bons de l'Echiquier	221, 223
" du Trésor	223
Bourse des changes	149
Brokers (Stockbrokers)	30
Bulletins de souscription	212
Bulls (haussiers)	76
Business done (affaires faites) ...	42
Buying in (rachat d'office)	84
Call (prime pour lever)	120
" of more	123
Calls (appels de fonds)	200
Canada 4 %	228
Capital nominal	44, 72
" consolidé (stock)	203
" augmentation	204
" conversion en " Stock " ...	203
Carrying over day (reports)	58
Censeurs	211
Certificats américains ...	74, 110, 180
" d'actions	92, 198
Chambre de compensation du Stock Exchange	67
" " des banquiers	155
Change	142
" fixe	151
Chèques	155
Clearing house (bankers)	155
" (Stock Exchange) ...	67
Clerks (employés)	20
Comités	17
Compensation...	57
" cours de	58
Comptant	74
Comptes	210
Conseil d'administration	208
Consideration money...	96

	Page
Consolidés	225
Contango (report)	78
Continuation	76
Contrats	36
" timbre de	37
Cornering	215
Cote officielle	40
" conditions d'admission ...	50
" des changes	149
" ex-dividende	47
Cotisations	21
Coupons	176, 168
Coupures	72
" Rente espagnole	152
Cours des changes	149
" de compensation	58
" moyen	32
" des primes	118
Courtage	38
Courtier officiel	104
Dealers	30
Debentures (obligations)	72
Décès (pièces à fournir)	113
Déchéance	202
Déclarations	183
Découvert	29, 215
Délais d'enregistrement	104
" livraison des titres	103
Demande d'admission à la cote ...	50
" de liquidation spéciale ...	48
Déport	78
Détachement du coupon	47
Dette flottante de l'Angleterre ...	221
" consolidée " ...	221
Directeurs (administrateurs)	208
Discount (escompte, perte)	48
Dividendes	168, 237
" réclamation des	173
" transmis par poste ...	238
" remploi	239
" non réclamés	241
" (Dividend warrants) ...	174
Division des marchés...	24

	Page
Droits d'enregistrement	99
" des femmes mariées	115
" de souscription	105
" de timbre	131
" des titres au porteur	236
" et responsabilités	105
Ecart entre les prix	31
Egypte 3 %	229
Emissions	211
Employés	20
Emprunts étrangers	50
" nouveaux	52
Enregistrement d'une Compagnie ...	197
" des actions	106
Etablissement des transferts... ...	96
Etrangers	106
Exchequer bills	221
" bonds	223
Exécuteurs testamentaires	114
Exécution (rachat d'office)	84
Fees (Droits)	99
Femmes mariées	115
Fermeture des livres	201
Fonds anglais	221
" de réserve	209
Forged transfers	217
Formalités (en cas de décès) ...	113
Formation d'une Compagnie ...	196
Formules d'affidavits... ...	184—193
" pour obtenir titres au porteur	100
" de transfert	94
Fractions ordinaires	46
" décimales	46
Goschen stamp	133
Heures...	22
Impôt sur le revenu	181
Income Tax	168, 181
Inscriptions de Consolidés	232
Inspection du registre des actionnaires	200

	Page
Intérêts accrus	168, 222
" de retard	201
Joint Stock Banks	158
Jours fériés	23
Letters of administration	114
" of allotment	197, 213
Limited (Compagnies)	196
Liquidations (jours de)	55
" (spéciales)	48
Liste des actionnaires	200
Livraison des titres	69
" mauvaise	86
Livres des Compagnies	200
" de la Banque d'Angleterre ...	232
Local loans	227
Making-up price	58
" day	56
Mandataires (proxies)	207
Marchés	23
Membres du Stock Exchange ...	15
Montant nominal des titres	73
Name day	56
Nominal des titres	73
Nominatif (titres au)	92
Noms (pour inscriptions)	233
Numéros	89
Obligations	73
Opérations par contre	39
" à prime	117
" au comptant	74
Oppositions	89
Options	117
Ordres de bourse	30
Origines du Stock Exchange ...	7
Ottoman 1855	229
Outsiders	21
Parité du change	144
Pass-book	51

	Page
Paiements	71
Par contre	39
Perte du certificat	198
" d'un transfert	99
Petite bourse	22
Porteur (titres au)	72
Position à la baisse	79
" à la hausse	76
Pouvoirs	138, 242
Premium (prime)	48
Prêts sur titres	81
Primes	118
" double	126
" pour lever	120
" pour livrer	124
Prix de clôture	42
Probate	114, 202
Procurations	138, 207, 242
" coût des	138, 243
Promoteurs	212
Prospectus	212
Proxy (mandataire)	207
Put	124
Put & call	126
Put of more	126
Rachat d'office	84, 103
Réclamation du dividende	173
Refus d'enregistrer un transfert ...	106
Registration fees	99
Règlements	71
Remploi des dividendes	239
Rente en Capital	44
Répartition	213
Réponse des primes	59, 120
Reports	58, 78, 80
Responsabilités	34
" du dealer	34
" du broker	35
" du cédant	108
" du cessionnaire ...	108
Rubriques (cote)	40
Scrip	48

	Page
Settlement (règlement)	69
Settling day	69
Selling out (vente d'office)	85
Shares (actions)	72
" Warrant to bearer	99
Signature des transferts	97
" des titres	87
Sociétés par actions	196
Soumissions	223
Souscriptions	211
" (droit de)	105
Splits (division)	98
Stock	72
Stock Exchange actuel	15
Taux des reports	80
" de la Banque d'Angleterre ...	145
Témoins	246
Tenders	223
Tickets	60
" day	59

	Page
Timbre	131
" de contrat	37, 137
" de transfert	97, 138
" de transmission	132
Tirages	88
Titres au porteur	72
" au nominatif	92
" de mauvaise livraison ...	86
" volés ou perdus	89
" amortis...	88
Transfer duty stamp	133
Transferts (formule de)	94
" en blanc	109
" faux	217
" d'actions en Amérique ...	111
Treasury bills	223
Turn of the market	31
Versements	200
" arriérés	201
Votes	206

NISSEN & ARNOLD,
98, FENCHURCH STREET,
LONDRES, E.C.